

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

LA

POLITIQUE FINANCIÈRE DE LA FRANCE

PENDANT LA GUERRE

(Août 1914 — Novembre 1920)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

Soutenue devant la Faculté de Droit de Bordeaux

le jeudi 30 novembre 1922, à 2 h. 1/2 du soir

PAR

Germain CHARBONNET

BORDEAUX

IMPRIMERIE DE L'UNIVERSITÉ

Y. CADORET

17, RUE POQUELIN-MOLIÈRE, 17

—
1922

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

LA
POLITIQUE FINANCIÈRE DE LA FRANCE
PENDANT LA GUERRE

(Août 1914 — Novembre 1920)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

Soutenue devant la Faculté de Droit de Bordeaux

le jeudi 30 novembre 1922, à 2 h. 1/2 du soir



PAR

Germain CHARBONNET

BORDEAUX
IMPRIMERIE DE L'UNIVERSITÉ
Y. CADORET
17, RUE POQUELIN-MOLIÈRE, 17

—
1922

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

PROFESSEURS HONORAIRES : MM. SAUVAIRE-JOURDAN, $\otimes$ I.; BARDE, $\otimes$ I.

MM. DUGUIT, $\ast$, $\otimes$ I., Doyen, professeur de *Droit constitutionnel et administratif*.

DE BOECK, $\otimes$ I., Assesseur du Doyen, professeur de *Droit international* et chargé d'un cours de *Droit international privé* (Licence).

BENZACAR, $\otimes$ I., professeur d'*Economie politique* et chargé d'un cours de *Législation industrielle* (3^e année).

FERRON, $\otimes$ I., professeur de *Droit commercial*.

FERRADOU, $\otimes$ I., professeur d'*Histoire du droit* et chargé d'un cours d'*Histoire du droit privé* (Doctorat).

MARIA, $\otimes$ I., professeur de *Droit romain* et chargé d'un cours d'*Histoire du droit public* (Doctorat).

MARGAT, $\otimes$ I., professeur de *Droit civil* et chargé d'un cours de *Droit civil* (Capacité).

BONNECASE, $\otimes$ A., professeur de *Droit civil* et chargé d'un cours de *Droit maritime* (3^e année).

LESCURE, $\otimes$ A., $\otimes$, professeur d'*Economie politique* et chargé d'un cours d'*Histoire des doctrines économiques* (Doctorat).

PALMADE, $\otimes$ A., $\otimes$, professeur de *Droit civil* et chargé d'un cours de *Droit civil* (Capacité).

NOAILLES, professeur de *Droit romain*.

VIZIOZ, professeur de *Procédure civile* et chargé d'un cours de *Droit civil comparé* (Doctorat).

PIROU, $\otimes$ A., professeur d'*Economie politique et Science financière* et chargé d'un cours de *Législation coloniale*.

BONNARD, $\ast$, $\otimes$ I., professeur de *Droit administratif* et chargé d'un cours de *Droit constitutionnel* (Doctorat).

POPLAWSKI, professeur de *Droit criminel*.

M. MONTIGAUD, $\otimes$ I., Secrétaire.

M^{me} COSTES, *commise au secrétariat*.

M. SAILINGARDES, $\otimes$ I., bibliothécaire.

COMMISSION DE LA THESE

MM. PIROU, professeur.....	Président.
BENZACAR, professeur.....	} Suffragants.
LESCURE, professeur.....	

LA

POLITIQUE FINANCIÈRE DE LA FRANCE

PENDANT LA GUERRE

(Août 1914 — Novembre 1920)

INTRODUCTION

Au cours des siècles, il y a eu des guerres plus longues que celle de 1914, aucune autre n'a été aussi ample, aussi continue, aussi acharnée. Pendant plus de quatre ans, on s'est battu en Europe, de la mer du Nord à la mer Noire, sans relâche, avec fureur, sur terre, dans les airs et sur les océans; on s'est battu également en Asie et en Afrique. Les soldats ne se comptent plus comme autrefois par milliers, mais par millions. Vingt millions au moins occupent le gigantesque front, vingt millions pourvoient aux besoins de l'arrière. En France, où le service obligatoire pour tous les hommes valides existe depuis longtemps, les lois Dalbiez et Mourier fournissent de gros renforts aux diverses formations militaires (1). Sur 9.336.000 hommes mobilisables

(1) La France a mobilisé 1 homme par 22 habitants; l'Allemagne, 1 par 37; l'Angleterre, 1 par 67; la Belgique, 1 par 200; l'Amérique 1 par 20.000.

d'après leur âge, 8.392.000 sont mobilisés et 5.000.000, en moyenne, toujours présents sous les drapeaux. En dépit de ses traditions, l'Angleterre accepte la conscription. Tour à tour, la Russie, dont rien ne faisait prévoir la trahison de 1917, la Serbie, le Monténégro, l'Italie, le Portugal, la Roumanie, la Grèce, entrent en campagne. L'incendie se propage vite jusqu'aux colonies des nations belligérantes, il atteint même le Japon, la Chine, le Siam, la République de Libéria, l'Amérique latine; enfin, les Etats-Unis qui, encore en 1916, par la voix de M. Wilson, se déclaraient « trop fiers pour se battre », se rangent aux côtés de l'Entente.

A l'intérieur, la mobilisation n'est pas moins générale: les civils, hommes et femmes, coopèrent à l'œuvre de guerre en procurant aux troupes les innombrables instruments de mort ou de défense, les vêtements, équipements et vivres qui leur sont nécessaires. La conflagration est si vaste, si intense, que les quelques puissances — d'ailleurs de faible grandeur — qui s'isolent superbement ou maladroitement dans leur neutralité subissent, elles aussi, le terrible contre-coup des événements. Quoique neutres, la Suisse et la Hollande, par exemple, rendues méfiantes par les malheurs de la Belgique, mobilisent leurs armées, et la Hollande, en janvier 1915, émet à 5 %, — intérêt supérieur à celui que rapportaient jusqu'ici les fonds hollandais — un emprunt de près de 600 millions de francs, « le plus gros, dit l'exposé des motifs, que les Pays-Bas aient jamais contracté depuis qu'ils existent. Mais, ajoute-t-il, pourrait-on faire un trop grand sacrifice pour assurer l'indépendance d'un pays? » (2)

Cette guerre sans précédent, qui a tendu jusqu'à les briser toutes les énergies humaines, utilisé toutes les ressources intellectuelles, fait jouer les forces matérielles les plus formidables et les plus sauvages, duré au moins trois ou quatre fois plus qu'il n'était présumable, jeté dans la fournaise des effectifs que les critiques militaires n'avaient pas su mieux prévoir que les politiques et les économistes, couché sur les

(2) Conférence faite par M. Raphaël-Georges Lévy à l'Ecole libre des sciences politiques, le 20 février 1913, *La Guerre*, p. 162 et 163.

champs de bataille des morts et des blessés en nombre tel que nos esprits en sont confondus et nos cœurs déchirés, ébranlé si profondément les nations qu'aucune n'a encore pu retrouver son parfait équilibre, lacéré — sans la remplacer — la carte politique et économique d'une partie du monde, cette guerre, qui fut, comme le prédisait sir Edward Grey dès le 27 juillet 1914, « la plus gigantesque qu'on ait jamais connue » (3), parce que de la défaite des Empires Centraux dépendaient la liberté et même l'existence de la plupart des peuples, a posé simultanément une infinité de problèmes.

Le problème financier n'est ni le moins étendu ni le moins ardu. Il exige des hommes d'État qui doivent le résoudre beaucoup de savoir, de prudence et de probité. Les chiffres suivants, sur lesquels nous reviendrons, le prouvent: sans parler des morts, des blessés, de la dévastation du sol et, sur divers points, du sous-sol, de la privation du travail productif de six années, la guerre — dont le coût dépasse *mille milliards* pour l'ensemble des belligérants — a imposé à la France des dépenses supplémentaires énormes, s'élevant, peu après la signature de l'Armistice du 11 novembre 1918, à 143 milliards 841 millions, et, au 31 juillet 1920, à 200 milliards, en nombre rond. Si à ces 200 milliards — *qu'aucune indemnité des vaincus ne compensera* — on ajoute les 33 milliards qui représentent approximativement les charges normales du temps de paix, on voit que les dépenses réellement effectuées du 1^{er} août 1914 au 31 juillet 1920 atteignent le total fabuleux de 233 milliards. « En prenant les choses en gros, explique M. Doumer dans son rapport au Sénat sur le projet de budget de 1920 (4), *et en mettant de côté les opérations ordinaires de la Dette flottante*, on peut dire que la couverture de nos dépenses des six années de guerre et de la période consécutive à la guerre jusqu'au 31 juillet a été faite dans les conditions suivantes:

(3) Livre bleu anglais n° 23. — Conférence faite par M. Emile Bourgeois, le 6 mars 1915, à l'École libre des sciences politiques, *La Guerre*, p. 23.

(4) Sénat, séance du 21 juillet 1920, *J. off.* du 22.

Recettes d'impôts	43 milliards
Avances de la Banque de France	26 —
Crédits à l'étranger	35 —
Bons du Trésor	46 —
Emprunts	72 —
TOTAL	222 milliards

La comparaison des budgets de 1914 et de 1920 n'est pas moins stupéfiante : le premier avait été arrêté à la veille de la déclaration de guerre au chiffre déjà considérable de 5 milliards 191 millions de francs; le second, fini de voter seulement le 31 juillet 1920, alors que la plus grande partie des dépenses étaient déjà effectuées et la presque totalité engagées, se présente ainsi (*J. Off.* 1^{er} août 1920):

1 ^o Dépenses ordinaires (dont 11.633.173.852 francs pour la Dette publique)	21.761.107.000 fr.
2 ^o Dépenses extraordinaires	5.420.302.891
3 ^o Dépenses recouvrables sur les versements à recevoir de l'Allemagne, en exécution du traité de paix, mais auxquelles, jusqu'à l'encaissement, les ressources de la Trésorerie ou, plus exactement, les fonds d'emprunt devront pourvoir.....	20.751.127.598
Ensemble.....	47.932.537.489 fr.

Enfin, rien ne révèle mieux la situation financière d'un Etat que sa Dette publique (5). Celle de la France a suivi la même progression que son budget: de 34.188 millions de

(5) On croit assez communément que la Dette publique de l'État embrasse tous ses engagements. Erreur, car, en ce cas, elle comprendrait les dépenses normales de ses services publics, alors qu'elle se compose seulement des dettes qui sont représentées par des titres ou des effets remis à ses créanciers. La dette est dite *perpétuelle* quand la date du remboursement des capitaux empruntés est indéterminée et que le prêteur ne peut exiger ce remboursement; — elle est dite à *terme* ou *amortissable* si des échéances ont été fixées au moment des emprunts; la *dette flottante* est représentée par les ressources de Trésorerie que l'État se procure pour couvrir l'insuffisance des recouvrements budgétaires; — la *dette viagère* comprend les pensions de retraites.

D'après les définitions de M. de Bray (*Répertoire de Béquet*), la *dette consolidée* est « celle qui possède un caractère soit perpétuel soit temporaire pendant un délai suffisamment prolongé pour donner lieu à une inscription sur le Grand-Livre de la Dette publique. » (Le Grand-Livre est tenu à

francs, au 1^{er} août 1914 (6), elle bondit à 207.269 millions, le 31 décembre 1918, et à 233.729.464.650 francs, le 1^{er} juillet 1920 (7).

Si l'on tient compte des amortissements réalisés sur les rentes émises depuis la guerre par le fonctionnement du « fonds de soutien », si, d'autre part, on calcule *au pair* des monnaies étrangères le montant des dettes extérieures (l'évaluation au cours actuel du change les augmenterait de 30 milliards au moins), on a le détail suivant :

1 ^o Dette intérieure, perpétuelle et à terme	121.949.111.150 fr.
2 ^o Dette flottante	51.464.251.500 fr.
3 ^o Avances des banques	26.020.000.000 fr.
4 ^o Dette extérieure	34.296.102.000 fr.

Total égal 233.729.464.650 fr.

Il se peut — et il est à souhaiter — qu'une élite de mathématiciens puisse, sans en avoir le vertige, atteindre la cime de cette montagne de francs entassés, mais combien parmi les autres, gouvernés et gouvernants, sont capables de se faire seulement une idée de sa colossale hauteur ? Les débats parlementaires, les journaux qui les résument, et aussi, disons-le à leur décharge, l'exemple contagieux des nations voisines, leur ont insensiblement fait perdre la notion de la valeur des nombres. Ils additionnent sans effarement les milliards comme autrefois les millions, et vraisemblablement est-ce la raison pour laquelle, ceux-là ayant trop demandé,

jour par la Direction de la Dette inscrite au ministère des Finances. Il en existe deux exemplaires, l'un à Paris, l'autre à Saint-Cloud.)

La *dette flottante* « se compose des dépôts effectués au Trésor en compte courant ou contre remise de bons du Trésor à court terme. »

Au budget, la dette publique est divisée en 3 sections :

1^o *dette consolidée* (ou dette perpétuelle);

2^o *dette remboursable à terme ou par annuités* (la dette flottante figure sous cette rubrique);

3^o *dette viagère*.

(6) Ce chiffre n'était alors atteint par aucune puissance : la dette publique allemande était, en somme ronde, de 26 milliards — celle de l'Autriche, de 21 milliards — celle de l'Angleterre, de 16.500 millions — celle de la Russie, de 24 milliards — celle des États-Unis, de 5.100 millions.

(7) Rapport, déjà mentionné, de M. Doumer, rapporteur général de la Commission sénatoriale des finances.

ceux-ci trop accordé, tous, ils sont plus ou moins responsables de l'énormité du total.

Et puisque, contrairement au rêve de certains prodiges de la première heure, nos *frais de guerre* ne seront pas remboursés par nos ennemis battus, cette responsabilité oblige impérieusement chaque Français à contribuer, dans toute la mesure de ses moyens, à la diminution de notre Dette publique, car, aussi longtemps qu'elle pèsera sur l'Etat, elle rendra sa situation financière difficile et précaire et son crédit médiocre. A la guerre actuelle, écrit M. Ruysen, professeur à la Faculté des lettres de Bordeaux (8), tout le monde perd, vainqueurs et vaincus; il y a seulement des degrés dans la ruine et dans l'épuisement... L'Allemagne, en 1871, a pu, en exigeant le paiement de 5 milliards, se rembourser de ses dépenses de guerre, pensionner ses invalides, renouveler son matériel militaire et constituer une réserve d'or en vue des guerres futures. Aujourd'hui, les plus exigeants doivent s'avouer que le vaincu, quelque contrainte qu'on exerce sur sa vie économique, sera hors d'état d'indemniser intégralement le vainqueur. Dès la troisième année de la guerre, les Alliés renonçaient à parler d'« indemnités » et de « contributions » de guerre. Heureux s'ils obtiennent effectivement les « restitutions » et les « réparations » qui sont de stricte justice!

Rien n'est plus vrai, mais pourquoi ajouter, deux pages plus loin: « Qu'importent quelques milliards de plus, quand la dette accumulée atteint déjà des chiffres tels qu'on ne peut plus prévoir avec certitude le moyen d'en assurer l'intérêt? L'avenir y pourvoira — s'il peut — et financiers ou économistes s'évertuent à *découvrir les moyens révolutionnaires de faciliter aux Etats une banqueroute honnête.* » (9).

(8) *De la guerre au droit*, p. 34.

(9) Nous préférons l'optimisme de M. Raphaël-Georges Lévy: « C'est une erreur funeste, dit-il, de répéter avec certains écrivains qu'une guerre moderne implique de telles dépenses que l'Etat victorieux serait lui-même épuisé et ne pourrait tirer parti de ses succès.... A côté des données matérielles du problème il en est d'autres infiniment plus importantes à considérer: le facteur moral, l'organisation sociale d'un pays, le patriotisme et

Qu'entend M. Ruyssen par une « banqueroute honnête » ? Ces deux mots sont inconciliables. En outre, de quels Etats s'agit-il ? Peut-être de l'Allemagne, pour qui les plus solennels engagements écrits ne sont que des « chiffons de papier » ? Sans doute de la Russie bolcheviste, qui a déchiré le Grand-Livre des Tzars ? Mais la France ! Ce serait méconnaître étrangement ses traditions, ce serait mésestimer ses forces intellectuelles et matérielles autant que sa valeur morale que de lui prêter le dessein criminel de frustrer ses créanciers. Elle les désintéressera, parce qu'elle *le veut* et parce qu'elle *le peut*. Aucune crainte n'est permise, aucun pessimisme — même très sincère — n'est excusable après les déclarations catégoriques que les Chambres ont faites à maintes reprises et qui, fort à propos, ont été renouvelées au Sénat dans sa séance du 21 juillet 1920 (*J. Off.* du 22) : « Amortir la dette, *comme en payer les arrérages*, est une obligation inéluctable. Les crédits qui y pourvoient sont de ceux qu'on n'a pas le droit de réduire. »

Il n'y a pas de « banqueroute honnête », et, en l'espèce, la banqueroute — tout court — est une impossibilité. Quand on en parle, on songe au Directoire, qui fit porter la sienne à la fois sur les assignats, à concurrence de 38 milliards, et sur 76 millions de rentes, correspondant à un capital de 1.522 millions de francs ; on songe à certains Etats sud-américains ou orientaux, mais on oublie que leur faillite, *limitée à la dette extérieure*, n'a frappé que les étrangers. D'ailleurs est-il raisonnable de comparer aux assignats notre papier-monnaie, qui, lui, malgré sa surabondance, est garanti par les encaisses métalliques, les disponibilités, les titres, les créances commerciales, le respect plus que séculaire des engagements et le crédit qui en résulte auprès des autres nations ? Seraient-ce donc les rentes que l'Etat ne servirait plus ? En ce cas, au lieu des 76 petits millions du Directoire, c'est une douzaine de milliards qu'il s'agirait de rayer du Grand-Livre de la Dette publique, et ce serait

l'énergie de ses habitants, leur conscience des devoirs à remplir vis-à-vis de la chose publique..... (*La force financière des Etats, Revue des Deux-Mondes*, 1912, t. IX).

la ruine générale. En France, avant la guerre, on comptait environ 2.150.000 détenteurs de titres de rentes. Combien sont-ils aujourd'hui et combien seront-ils quand la source des emprunts sera définitivement tarie?

Les clients des Caisses d'épargne et de la Caisse des dépôts et consignations, les 17.000 sociétés de secours mutuels avec leurs 4 millions d'adhérents, la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse, la Caisse nationale d'assurances en cas de décès, celle des accidents, celle des retraites ouvrières, les établissements publics de tous genres, les plus importantes entreprises privées, dont les réserves, directement ou indirectement, sont gagées sur l'Etat, tous seraient atteints! Tout s'effondrerait! La Dette publique, en raison même de son énormité, trouve sa plus solide sauvegarde dans l'intérêt de tous et de chacun (10).

L'hypertrophie de cette dette soulève évidemment de gros problèmes fiscaux, puisqu'elle oblige le gouvernement à trouver les ressources nécessaires au service des intérêts, pourtant elle ne justifie pas les noirs tableaux que certains se plaisent à nous mettre sous les yeux. En effet le mot *dette* n'a pas ici un sens absolu, et c'est une erreur grave d'assimiler en tous points l'Etat à un particulier. Quand on déduit purement et simplement le chiffre de la *dette* du montant de l'actif national, on oublie que l'opération ne serait exacte que si *toute la dette était extérieure*. La dette intérieure ne diminue pas cet actif. On ne s'appauvrit pas parce qu'on fait passer son portefeuille d'une poche dans une autre. La vérité, c'est que quantité de fortunes privées seront déplacées du fait de la guerre.

Certes l'Etat prélèvera sur les contribuables les milliards qu'il doit verser annuellement aux rentiers, mais, en général, les rentiers sont aussi des contribuables. L'opération ne réduira pas *fatatement* la puissance de production du pays ni sa puissance de consommation. Il se pourra que la production augmente dans la mesure où sera augmenté le pouvoir d'achat et de consommation des rentiers.

(10) Voir dans *Le Correspondant*, décembre 1917, *Les raisons de l'optimisme financier*, par M. Léon Polier, professeur à la Faculté de Droit de Toulouse.

*
* *

La guerre de 1914 n'a pas seulement renversé des empires, détruit des cités, ravagé des régions entières, substitué un idéal nouveau à la plupart des concepts dont les sociétés avaient vécu jusque-là, elle a exigé 7.450.000 vies humaines pour le bouleversement du monde.

De telles hécatombes, avec leurs conséquences directes: diminution de la production, affaiblissement de la natalité, mortalité dans les années à venir chez les malades et les blessés, donnent un cruel démenti à tous les rêveurs qui niaient, avant 1914, la possibilité d'une guerre européenne ou qui, du moins, s'accordaient à prédire qu'elle serait très courte. Que reste-t-il notamment des naïves affirmations du bon M. de Bloch, publiant, il y a une vingtaine d'années, plusieurs volumes pour démontrer qu'une paix illimitée était garantie par l'armement universel? (11)

M. Paul Leroy-Beaulieu était autrement perspicace quand il écrivait dans *l'Economiste français* du 23 août 1913: « A moins d'une défaillance imprévue, tout tend à prouver qu'une grande guerre entre nations européennes de premier ordre, luttant non plus pour la prépondérance, mais pour l'existence, *serait fort longue*. » Il avait raison de ne compter ni sur la vertu d'un armement formidable ni sur le manque de ressources financières. « Nous avons toujours pensé, ajoutait-il, à l'encontre de l'opinion commune, qu'une grande guerre peut se faire et se soutenir avec peu d'argent. Il faut *beaucoup* d'argent *avant*, pour la préparation; *beaucoup* d'argent *après*, pour payer les frais accumulés; il faut *relativement peu* d'argent *au cours de la guerre* elle-même; les événements sont tout à fait décisifs sur ce point. On vit sur les réquisitions dans le pays, soit le sien, soit l'autre, qui est le théâtre de la guerre; on prend tout l'or des banques; on émet des billets; on ajourne, moyennant une élévation de prix, le paiement des factures des fournisseurs; puis on place des bons du Trésor;... on régularise

(11) Jean de Bloch, *La Guerre*, traduction française, *La Guerre future*.

cela par des emprunts à 6 p. 100 à la paix... Le temps n'est plus, comme dans les derniers jours de 1870, où le Gouvernement de la Défense nationale, n'ayant, il est vrai, aucune investiture légale, ce qui était une grave tare, avait de la peine, pour l'emprunt Morgan, à se procurer 210 à 220 millions de francs, au prix réel de 8 p. 100 d'intérêt. Aujourd'hui, Serbes, Grecs, Turcs, Bulgares, nations dont certaines ont fait une faillite partielle il y a une quinzaine d'années, n'ont pas manqué de l'argent nécessaire pour dix mois de lutte... »

M. Yacinthe Philouze, dégageant lui aussi une leçon de la double guerre balkanique, déclarait non moins justement « qu'en cas de conflit armé, ce n'est pas le pays le plus riche, *financièrement parlant*, qui offre le maximum de résistance... » (*Le Journal*, 24 juillet 1913).

Avant eux, M. Raphaël-Georges Lévy avait dit: « Jamais un peuple ne s'est abstenu de faire une guerre faute d'argent. Toujours il en a trouvé pour cet objet, soit à l'intérieur, en prélevant des impôts et en contractant des emprunts, soit à l'extérieur, en se faisant avancer par des puissances amies ou simplement par des communautés riches les sommes dont il avait besoin. » (*La force financière des États, Revue des Deux-Mondes*, 1912, t. IX.)

La justesse de ces vues est d'autant plus remarquable qu'aucune guerre ne permettait alors de prévoir, même approximativement, le coût exorbitant de celle qui allait bientôt éclater. Qu'on en juge (12):

La guerre de succession d'Espagne (1702-1713) a coûté à l'Angleterre 1.250 millions de francs;

Celle de 7 ans (1756-1763), 1.681 millions de francs;

Celle de l'indépendance américaine (1776-1785), 2.425 millions de francs;

La grande guerre « the great war » (1793-1815), soutenue contre la France, 21 milliards de francs, mais il faut remar-

(12) Voir MM. Maurice Evesque, *Les finances de guerre au XX^e siècle*, p. 10, 11, 12, et Gaston Jèze, *Problèmes de politique et finances de guerre*, p. 2 et suiv.

quer qu'elle a duré 22 ans et que, par conséquent, la dépense n'atteint pas un milliard par an;

La guerre de Crimée (1854-1856) coûta au total 8.500 millions de francs, dont 1.750 millions à l'Angleterre et 1.650 millions à la France;

La guerre d'Italie, ou guerre austro-franco-piémontaise de 1859, coûta 1.253 millions de francs;

La guerre austro-prussienne de 1866, 1.650 millions de francs;

La guerre franco-allemande (1870-71), 15 milliards, dont 12 pour la France, y compris l'indemnité de 5 milliards versée à l'Allemagne et les annuités payées aux communes et aux particuliers pour dommages causés par l'invasion;

La guerre russo-turque de 1877, 6.452 millions de francs;

La guerre hispano-américaine, 5.350 millions de francs;

La guerre anglo-boër (1899-1902) a coûté à l'Angleterre seule 5.300 millions de francs.

Les frais de la guerre russo-japonaise (1904-1905) ont été de 6 milliards de francs environ pour la Russie (non compris la perte de sa flotte) et de 5 milliards pour le Japon.

Ceux de la dernière guerre des Balkans ne sont pas inférieurs à 6 milliards de francs.

La guerre dont le coût total a été le plus élevé est la guerre civile de Sécession (1861-1865) : Il fut pour les Etats-Unis de 3.589 millions de dollars, soit 18 milliards de francs, non compris 9 milliards de pensions payés de 1865 à ce jour.

Ici deux remarques s'imposent :

I. — LA VALEUR DE L'ARGENT A BEAUCOUP DIMINUÉ DEPUIS LE DÉBUT DU XIX^e SIÈCLE. — Alors que quelques millions auraient suffi il y a 100 ou 150 ans, aujourd'hui la moindre « promenade militaire », la plus petite expédition coloniale absorbent des milliards. C'est ainsi qu'on évalue à plus de deux milliards les dépenses de la France pour la colonisation du Maroc. En outre, la fortune et corrélativement le revenu national de la plupart des Etats se sont énormément accrus.

Fortune ou capital national de la France d'après divers économistes (13):

Andiffred : à la fin du xviii ^e siècle	60 milliards de francs.	
Edmond Théry : sous la Restauration.....	64	—
— : en 1848	88	—
E. de Girardin : en 1853	125	—
duc d'Ayen : en 1872	195	—
de Foville : en 1889	200	—
Raphaël-Georges Lévy : en 1896	200	—
Edmond Théry : en 1908	287	—
Paul Bureau : en 1913	260	—

Quant aux revenus nationaux, qu'on évaluait, en 1914, pour la France à 37 milliards et demi, — pour l'Angleterre à 60 milliards, — et pour l'Allemagne à 52 milliards et demi, il n'est pas exagéré de dire qu'ils avaient triplé depuis une cinquantaine d'années. Il en résulte que les guerres rappelées plus haut furent beaucoup plus onéreuses qu'elles ne paraissent à première vue.

II. — Il est infiniment difficile de déterminer le coût exact d'une guerre. Dans l'énorme total il ne suffit pas en effet de comprendre les *dépenses faites* : frais des opérations militaires proprement dites sur terre et sur mer, — frais de transport et entretien des voies ferrées et de la flotte, — secours aux familles des mobilisés, — secours aux réfugiés français et belges, — prix des approvisionnements destinés à la population civile et dont une partie seulement est payée par les consommateurs (on sait notamment combien la fourniture du pain à tarif réduit a été lourde pour le Trésor), — prêts, d'un remboursement moins que certain; aux puissances alliées, etc. Il faut ajouter les dépenses colossales que la guerre entraînera après elle: intérêts des emprunts, pensions militaires, remise en état du matériel de guerre, indemnités aux victimes civiles, service des assurances maritimes, reconstitution des régions envahies et dévastées. Enfin, dans les charges indirectes de la guerre il

(13) Tableau publié dans *Le Journal* du 25 février 1914, sous la signature de M. Bouctot, député de la Seine-Inférieure.

convient de faire entrer, pour une somme considérable, le « manque à percevoir » provenant de la diminution du commerce, de l'industrie, des transactions, des revenus impossibles, etc...

Tous ces facteurs avaient échappé aux économistes, avant 1914.

Pour M. Bernard Serrigny, qui pourtant disait: « Quelles sommes énormes ne doit-on pas prévoir pour le budget extraordinaire de la guerre future! », une lutte de douze mois entre la France et l'Allemagne devait coûter 20 milliards environ (*Les conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre*, p. 158).

Même évaluation, ou à peu près, en 1887, par l'économiste autrichien Schœffle.

D'après les calculs de Jean de Bloch (*La guerre future*, t. IV, pages 300 et suiv.), les dépenses ordinaires et extraordinaires d'une année de guerre entre la Duplice et la Triplice auraient atteint 43.729.565.000 francs (14), en prenant pour base les effectifs et les budgets militaires de 1896 et en admettant que le coût du soldat serait égal à celui des guerres de 1870 et de 1877, soit 10 francs par jour, et que les subsides journaliers aux familles nécessiteuses varieraient de 2 fr. 50 (Allemagne) à 1 fr. 20 (Russie). L'estimation du professeur Riesser, de la Faculté de droit de Berlin, se rapprochait, en 1909, sensiblement de celle de Jean de Bloch: négligeant les dépenses *indirectes* (indemnités aux familles des mobilisés, pensions, etc.), il pensait que, pour 4 millions d'hommes et à raison de 6 marks par homme et par jour, la guerre coûterait à l'Allemagne seule, en somme ronde, 11 milliards de francs par an. (*Préparation et conduite financière de la guerre*. Editeur Fischer, 1909.)

Ces différents calculs, faits avant les hostilités, dont personne n'entrevoyait l'ampleur, ne pouvaient qu'être erronés; mais ceux qui ont suivi ne le sont pas moins. Le 17 octo-

(14) Allemagne	10.681.429.000	} 21.246.138.000 } 43.729.565.000 fr.
Autriche	5.327.237.000	
Italie	5.237.472.000	
France	10.726.960.000	
Russie	11.736.467.000	

bre 1914, dans une communication à l'Académie des sciences morales et politiques, M. Paul Leroy-Beaulieu s'exprimait ainsi (15): « On admet d'ordinaire empiriquement que chaque combattant doit coûter, en tenant compte de tout l'attirail guerrier et en prenant une moyenne pour les différentes armes, une douzaine de francs par jour... On peut admettre que, pour chacune des cinq grandes puissances engagées: France, Allemagne, Russie, Autriche-Hongrie, Angleterre, la dépense de guerre atteindra en moyenne 4 milliard par mois... »

A ce compte, la guerre eût coûté à la France une cinquantaine de milliards seulement, mais il est à remarquer que M. Paul Leroy-Beaulieu ne faisait porter son évaluation que sur les opérations militaires proprement dites et que, même pour ces opérations, il lui était impossible de prévoir la ruineuse consommation de munitions qui serait faite un jour. Que de coups de canon tirés sans utilité! Que de cartouches, de chaussures, de pains, de boîtes de conserves, laissés dans les fossés des routes! Que de tonnes de charbon abandonnées aux carrefours voisins du front! L'Etat lui-même ne fut-il pas le plus étonnant, le plus coupable des prodigues? Notamment les salaires payés dans les usines de guerre représentent des milliards et des milliards qui auraient dû être économisés (16). « Pendant les hostilités, l'Etat a dépensé presque sans compter », dit M. Raoul Péret, alors président de la Commission du budget, dans un article publié le 11 novembre 1919 par nos grands journaux. « Les efforts des commissions financières, ceux des ministres, n'ont pu arrêter les prodigalités. Il y eut certes d'inéluctables nécessités devant lesquelles dut céder toute considération d'éco-

(15) *Économiste Français*, 31 octobre 1914, p. 438.

(16) « *Il y a des dépenses qu'on peut réduire, et j'ai le devoir de le dire à cette tribune. En dehors des dépenses militaires inévitables qu'il faut consentir, il y en a d'autres qu'on fait trop largement. Quand on vit presque uniquement sur l'emprunt, on est entraîné à penser qu'il n'y a pas de limites et qu'on peut dépenser sans compter. C'est l'esprit général qu'il faudrait modifier. Il faudrait que les intendants militaires se convainquissent qu'ils ne doivent pas trop dépenser.* » (Déclaration faite par M. Ribot à la Chambre le 28 juin 1913, et rappelée le lendemain au Sénat dans le discours de M. Aimond. *J. off., Débats*, p. 321).

nomie; mais que d'abus ont été commis sous prétexte de défense nationale : les allocations attribuées souvent sans discernement, des marchés conclus à des prix fantastiques, l'essence des automobiles gaspillée pour des promenades qui n'avaient rien de militaire! « C'est la guerre », nous disaient les uns en manière d'excuse; « l'Allemagne payera », ajoutaient les autres, et, pour un peu, on fût devenu suspect en protestant avec trop d'énergie contre ces *dilapidations*. Aujourd'hui la guerre est finie et l'Allemagne n'a pas encore payé. Le compte est formidable... »

*
**

Dans son rapport sur le budget de 1920, M. Doumer, rapporteur général de la Commission sénatoriale des finances, a calculé comme il suit les dépenses imposées au pays du 1^{er} août 1914 au 31 juillet 1920:

Exercice 1914 (5 mois)	6.589.434.249 francs.
— 1915	22.804.486.525 —
— 1916	32.945.145.169 —
— 1917	41.679.399.629 —
— 1918	54.337.103.100 —
— 1919	49.029.399.951 —
— 1920 (7 mois)	25.714.366.203 —
TOTAL	233.299.536.826 francs.

En se basant sur la progression normale des dépenses dans les dix années qui précédèrent la guerre, M. Doumer évalue à une moyenne annuelle de 5 milliards et demi les dépenses que la France en paix aurait faites pendant les six dernières années, soit un total à déduire de 33.000.000.000 francs.

Reste, en nombre rond, pour dépenses supplémentaires dues à la guerre et qu'aucune indemnité ne compensera 200.000.000.000 francs (17).

L'énormité de cette somme faisait dire à M. Doumer (Sé-
nat, séance du 21 juillet 1920, *J. Off.* du 22, p. 1217): « Le

(17) Le discours prononcé par M. Klotz, ministre des Finances, le 5 septembre 1919, durant la discussion du traité de paix, contient des chiffres ins-

contribuable acceptera — sans le sourire, Monsieur le Ministre, — les charges lourdes qui lui sont imposées, mais il en serait autrement s'il avait à payer autre chose encore par surcroît, par suite d'une faiblesse inconcevable, par ce que j'appellerai un abus de pouvoir, car la représentation nationale a le droit d'être informée, elle a son mot à dire. Ce n'est pas aux 200 milliards de frais de la guerre que je fais allusion, — ceux-là, on ne nous les remboursera pas, bien que l'ennemi ait été l'agresseur, que cet agresseur ait été vaincu. Nous avons accepté, le pays a accepté de payer ces charges, mais *il entend bien que ce ne soit pas lui qui paye les destructions sauvages* qui ont été accomplies sur son sol; personne n'a le droit de le lui imposer. »

Par conséquent l'Allemagne aurait dû supporter, aurait dû acquitter toutes les dépenses réparatrices de guerre, toutes les dépenses de reconstitution nationale faites en France avant et après le Traité de Versailles (18). Or, non seulement elle s'est dérobée à ses obligations, mais même le montant de l'indemnité exigible n'est pas encore déterminé, et il est à remarquer qu'un seul accord positif existe actuelle-

tructifs. Jusqu'à l'armistice, les frais *proprement dits* de guerre se seraient élevés à :

145	milliards pour la France;
166	— — l'Angleterre;
14	— — les Dominions;
114	— — les États-Unis;
92	— — la Russie;
58	— — l'Italie;
42	— — la Belgique, la Serbie et la Roumanie réunies;
49	— — la Turquie et la Bulgarie;
231	— — l'Allemagne;
100	— — l'Autriche et la Hongrie.

Ce total de 1.011 milliards, donné par M. Lloyd Georges, a été reconnu exact par les experts américains. Il ne comprend que les *dépenses de destruction*. Pour établir le bilan complet de la guerre, il faut y ajouter celles qu'entraînera la réparation des dommages, le montant des pensions militaires et les frais d'occupation.

(18) « Les gouvernements alliés et associés exigent, et l'Allemagne en prend l'engagement, que soient réparés tous les dommages causés à la *population civile* de chacune des puissances alliées et associées et à *ses biens* par agression par terre, par mer et par les airs, et, d'une façon générale, tous les dommages tels qu'ils sont définis à l'annexe I. » (Art. 232 du traité.)

ment entre les alliés au sujet de cette indemnité, celui qui a été conclu à Spa le 16 juillet 1920 :

« Article 1^{er}. — Les sommes reçues de l'Allemagne, au titre des réparations, en vertu du traité de Versailles, seront réparties selon les proportions ci-après: Empire Britannique, 22 p. 100; — France, 52 p. 100; — Italie, 10 p. 100; — Japon, 0,75 p. 100; — Belgique, 8 p. 100; — Portugal, 0,75 p. 100; — les 6 et demi p. 100 restants seront réservés pour la Grèce, la Roumanie, l'Etat Serbe-Croate-Slovène et les autres puissances ayant droit aux réparations et non signataires de la présente convention. »

La question de savoir quand et comment aura lieu le règlement n'a pas sa place ici. Constatons seulement qu'en vertu des principes de reconnaissance et de solidarité qu'elle a affirmés dans la loi du 26 décembre 1914, art. 12, la France est tenue de verser des sommes considérables à tous ceux qui ont souffert de la guerre ou défendu le patrimoine national. Les pensions aux victimes militaires des armées de terre et de mer, aux ascendants, aux veuves, aux enfants (loi du 31 mars 1919), les pensions aux victimes civiles de la guerre (loi du 24 juin 1919), pèsent de plusieurs milliards sur notre budget. Les pupilles de la Nation coûtent plus de 46 millions par an et les mutilés (allocations et pensions mises à part) plus de 24 millions (fourniture et entretien des appareils, réadaptation au travail, gratuité médicale et pharmaceutique, — loi du 2 janvier 1918). Quant aux indemnités déjà allouées pour dommages aux biens (loi du 17 avril 1919), elles dépassent 15 milliards, et naturellement cette somme grossit chaque jour !... Une situation aussi paradoxale: la France victorieuse obligée, pour tenir ses engagements solennels envers ses nationaux, de payer au lieu et place de l'Allemagne vaincue, a été signalée avec amertume plusieurs fois au Parlement, notamment à la séance de la Chambre du 29 décembre 1919 (*J. Off.* du 30, pages 5408 et suiv.) :

« *M. le Ministre des Finances.* — La France devra, pour les premières années du moins, assumer les charges qui incombent à l'Allemagne en exécution du traité. *Elle devra servir de banquier à l'ennemi vaincu.* (Mouvements divers.)

C'est ce qu'elle fait déjà, et je dois l'établir, car on ne le sait pas assez... A l'heure actuelle, l'Allemagne nous doit une somme, *sortie de nos caisses*, que nous avons avancée et qui s'élève à *plus de 25 milliards* (19)... Je décompose cette somme: 15 milliards pour les allocations militaires, que l'Allemagne, en vertu du traité, doit nous rembourser; près d'un milliard pour les pensions et plus de 10 milliards pour les dommages de guerre. »

En novembre 1920, la France devait, au pair, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur, environ 250 milliards de francs. Présenter sa situation financière au début des hostilités, rechercher ensuite comment elle a laissé se former cette écrasante masse passive, comment elle en a pu supporter le poids, comment enfin, à notre avis, elle fera honneur à sa parole et à sa signature, tel est le but que nous nous proposons.

Cette étude s'étend jusqu'au 30 novembre 1920. Peut-être aurions-nous choisi une autre date, si la guerre, commencée en août 1914, avait eu un terme unique et précis, comme, par exemple, celle de 1870-71; mais quand a fini ou mieux quand finira l'immense tragédie qui a suivi le petit drame de Sarajevo? Sans doute, la ligne du temps est jalonnée par des dates inoubliables: le 11 novembre 1918, le maréchal Petain annonce la victoire à la France frémissante de joie et de fierté; — le 28 juin 1919, en signant le Traité de Versailles, l'Allemagne avoue son irrémédiable écrasement; — le 10 septembre (Traité de Saint-Germain-en-Laye), l'Autriche subit la même humiliation; — le 24 octobre, notre *Journal officiel* publie la loi qui fixe à ce jour-là la cessation des hostilités. Voilà donc rétablie la paix si anxieusement attendue? Pure fiction! Car, bien que leur capitulation sur les champs de bataille ait précédé celle de l'Allemagne, la Bulgarie traite avec nous, à Neuilly, le 27 novembre seulement; la Hongrie, à Versailles, le 4 juin 1920, et enfin la Turquie à Sèvres, le 10 août 1920. Et, depuis, il s'en faut que l'accord — un accord complet et durable — se soit fait entre les nations.

(19) En octobre 1920, cette somme dépassait 35 milliards. (Discours à la Chambre de M. Raiberti, président de la Commission des finances, 11 octobre 1920.)

D'ailleurs toutes ces dates, pour importantes qu'elles soient, se rattachent à des faits d'ordre militaire ou diplomatique, n'ayant aucun rapport direct avec notre sujet. Donc, à défaut d'une de ces bornes que posent d'ordinaire les événements eux-mêmes et que la logique interdit de déplacer, il nous a paru nécessaire, après avoir totalisé les dépenses de guerre, d'examiner *tous* les moyens employés pour y faire face.

De leur nombre est le sixième emprunt de la Défense nationale. Sa réalisation, il est vrai, n'a eu lieu que du 20 octobre au 30 novembre 1920, mais on ne saurait oublier que l'émission en a été autorisée par la loi du 2 août et que les modalités en ont été fixées le même mois par deux décrets et un arrêté ministériel, tant le besoin en était manifeste et urgent. Cet emprunt ayant servi, comme les précédents, à combler le déficit creusé par les hostilités, il était rationnel de ne pas le séparer des cinq autres et aussi d'estimer, *du point de vue financier*, que la période de guerre n'avait pris fin que le dernier jour de la souscription.

CHAPITRE PREMIER

La situation financière en août 1914.

Les budgets de 1904 à 1913. — Les déficits; artifices et moyens de fortune employés pour les combler. — La formule « ni emprunt ni impôts nouveaux ». — Projet d'emprunt Charles Dumont. — Le budget de 1914. — Emission de rentes 3 $\frac{1}{2}$ % amortissables. — Ajournement de la liquidation du 31 juillet 1914. — Moratoria accordés aux banques. — Banque de France; ses rapports, pendant la guerre de 1870-71, avec les particuliers et avec l'État; cause principale de la confiance qu'elle inspire.

Suivant les propres paroles de M. Klotz, ministre des Finances, à la séance de la Chambre du 29 décembre 1919 (*J. Off.* du 30, page 5402), « l'on peut dire que l'Allemagne réalisait son agression *en pleine crise de trésorerie et d'emprunt et aussi en pleine crise du marché.* »

Encore plus explicite est la déclaration que M. Ribot, alors ministre des Finances, avait insérée, le 22 décembre 1914, avant de quitter Bordeaux, dans l'exposé des motifs du projet de loi portant ouverture de six douzièmes provisoires sur l'exercice 1915: « Quand la guerre a éclaté, nous n'avions pas pris toutes les précautions les plus propres à nous permettre d'en soutenir l'effort au point de vue financier... Notre budget, voté tardivement au mois de juillet, n'était pas entièrement équilibré par des ressources certaines. Le ministre des Finances avait été autorisé à émettre pour 298 millions de francs d'obligations à court terme. On avait fait état, à concurrence de 112 millions, d'excédents des exercices antérieurs. Des comptes spéciaux, ouverts en dehors du budget pour les dépenses du Maroc, pour le développement de notre matériel de guerre, pour l'application du service de trois ans et pour l'accroissement de notre

flotte, n'avaient pas d'autre contre-partie que les ressources à provenir d'un emprunt. Cet emprunt indispensable, on ne s'était résolu à le faire, pour une somme de 805 millions de francs, qu'à la veille de la déclaration de guerre, dans des conditions qui n'étaient pas très favorables. »

LES BUDGETS DE 1904 A 1913. — *Les déficits; artifices et moyens de fortune employés pour les combler.* — Si l'on veut savoir pourquoi cet emprunt de 805 millions était *indispensable* à la veille de la déclaration de guerre, il faut remonter jusqu'au budget de 1904, comme l'a fait M. le sénateur Aimond, au nom de la Commission des finances, dans son rapport du 3 avril 1914 (*Sénat*, n° 272, pages 3 et suiv.): « C'est en effet à cette date qu'on inaugure une nouvelle politique financière et que commencent les augmentations simultanées de nos dépenses militaires et de nos dépenses sociales.

« En 1907, surviennent les événements d'Algésiras qui nous obligent à un effort exceptionnel.

« M. Poincaré, ministre des Finances, expose sans ambages la situation réelle: il faut trouver 295 millions pour équilibrer le budget et il propose un emprunt amortissable à court terme (1), ainsi que des impôts nouveaux (2)... La Commission du budget de la Chambre (3) n'accueille pas favorablement ces propositions, et ce fut M. Caillaux (4) qui fut chargé de traduire par des actes *la nouvelle politique financière que nous avons suivie depuis cette époque.* »

Cette nouvelle politique reposait sur les principes suivants:

1° Retranchement de crédits dans les propositions budgétaires, établissement de comptes spéciaux;

2° Recherche de ressources exceptionnelles;

(1) 244 millions d'obligations, amortissables en douze années, pour les dépenses exceptionnelles et temporaires.

(2) 109 millions pour les dépenses permanentes.

(3) Nommée après les élections de 1906 (cabinet Sarrien).

(4) Ministre des Finances dans le cabinet Clemenceau.

3° Equilibre du budget par l'emprunt, c'est-à-dire par l'émission d'obligations à court terme (5).

« A vrai dire, ajoute M. Aimond, M. Caillaux... ne se faisait aucune illusion sur des procédés financiers... qui, dans sa pensée, ne pouvaient être que *provisoires*... et il se promettait bien, dans les années suivantes, de revenir à la saine tradition financière, c'est-à-dire à celle qui consiste à couvrir les dépenses publiques par le seul produit des impôts.

« Mais M. Caillaux ne devait pas rester longtemps aux Finances et ses bonnes résolutions ne devaient pas voir le jour.

« *Ecrire des budgets en comprimant les crédits et en faisant appel au concours des obligations à court terme, c'est malheureusement la politique financière qui prévalut jusqu'en 1914...* »

En résumé, de 1904 à 1914, l'augmentation des dépenses a été de 1 milliard 777 millions de francs, se décomposant ainsi :

Dépenses de l'outillage militaire	403 millions.
Loi de trois ans	165 —
Maroc	233 —
Lois sociales	235 —
Augmentation des traitements	298 —
Pensions	102 —
Développement des services	272 —
Rachat de l'Ouest	65 —

TOTAL 1.777 millions.

(5) L'accord se fit entre le Parlement et M. Caillaux sur les bases suivantes : imputation sur l'exercice 1906 de 128 millions de dépenses extraordinaires de l'exercice 1907; — ajournement de 25 millions de dépenses; — création de 47 millions de taxes nouvelles, au lieu de 109; — émission, pour 84 millions, d'obligations à court terme. Grâce à de providentielles plus-values de recettes, le déficit ne fut que de 15 millions pour l'exercice 1906, et le règlement définitif du budget de l'exercice 1907 fit apparaître un excédent de 88 millions, sans qu'il ait été besoin d'émettre des obligations sexennaires. Au contraire, pour les exercices 1908, 1909, 1910, les déficits sont de 54, 45 et 48 millions. A l'exercice 1911, correspond un excédent de recettes de 141 millions. Nous parlerons plus loin du règlement des budgets de 1912 et de 1913.

Pour faire face à cette augmentation de dépenses, on a recouru à des impôts nouveaux: 176 millions d'impôts directs, 60 d'impôts indirects, au total: 236 millions. D'autre part, les plus-values ont donné, pour les dix années considérées, 1.825 millions; les ressources exceptionnelles se sont élevées à 279 millions; *le tout a abouti en 1914 à une insuffisance de ressources normales de 800 millions* (6). « Au Sénat, déclare M. Aimond, ce chiffre de 800 millions ne provoquera aucun étonnement: depuis plusieurs années, les rapporteurs généraux de notre commission appelaient l'attention sur l'écart sans cesse grandissant entre les ressources normales et les dépenses réelles; ils mettaient à jour *tous les artifices* avec lesquels on essayait de le masquer; ils dénonçaient *tous les moyens de fortune* imaginés pour créer des ressources exceptionnelles et *parfois purement fictives*. »

Artifices, moyens de fortune, mieux encore, expédients, voilà bien les mots que mérite la manière incorrecte qui servit à équilibrer maints budgets et dont plus d'un ministre, en dépit de la ratification de ses actes par le Parlement, aura beaucoup de peine à se justifier. Sans remonter davantage, donnons-en pour exemple le budget de 1912 (7) qui, accusant à l'origine une insuffisance — à laquelle le « coup d'Agadir » n'était pas étranger — de 178 millions, se soldait néanmoins par un excédent de recettes de 115 millions. Les comptes définitifs de cet exercice, au cours duquel les *crédits additionnels dépassèrent 330 millions*, accusent en effet 4.857 millions de recettes réalisées contre 4.742 millions de paiements effectués. Comment cela? M. Klotz, ministre des Finances, l'explique dans son « exposé des motifs » (budget 1912): « Nous nous proposons de prendre en écritures le remboursement de l'Est (8) à un *compte provisionnel* sur lequel nous prélèverons, pour les besoins de

(6) Non compris les dépenses extraordinaires déjà engagées ou à engager pour la Guerre et la Marine, et évaluées à plus de 1.400 millions à répartir sur plusieurs exercices.

(7) Voir pour les développements qui suivent. Georges Lachapelle, *Nos finances pendant la guerre*, p. 51 et s.

(8) Il s'agissait du remboursement des avances consenties à la Compagnie des chemins de fer de l'Est, s'élevant à 172 millions.

l'exercice 1912, une somme de 155 millions et auquel nous reverserons, jusqu'à concurrence maxima de la dite somme, le montant des plus-values nettes de l'exercice 1911. Nous aurons ainsi constitué une réserve qui permettra aux exercices 1913 et 1914 de trouver, le cas échéant, les disponibilités nécessaires à leur équilibre. »

Ce remède, qui fait songer à celui qui avait consisté, en 1902, à « absorber le bénéfice (34 millions) de la conversion des rentes 3 $\frac{1}{2}$ », ne pouvait qu'aggraver le mal. Comment M. Klotz ne s'en rendait-il pas compte, lui qui commençait ainsi son exposé des motifs: « Les dépenses publiques ont suivi, depuis le début de ce siècle, une progression singulièrement rapide et qui *peut paraître inquiétante* » (9). Pourquoi, à l'exemple de la plupart de ses prédécesseurs, n'avait-il pas le courage d'exiger du contribuable un plus grand effort? Pourquoi, au lieu de couvrir les dépenses ordinaires exclusivement par l'impôt, utiliser des sommes qui, par leur essence même, auraient dû servir à diminuer la dette publique? On le devine.

Le mal s'aggrava en effet, puisque les restes à payer par l'Etat à la clôture de l'exercice 1912 n'étaient que de 41 millions, alors qu'ils s'élevaient à 282 millions en clôture de l'exercice 1913. Le projet de ce dernier budget — dont la discussion dura seize mois! — porte la même marque et a les mêmes défauts que le précédent: M. Klotz, encore aux Finances dans le ministère Poincaré, établissait un équilibre fictif en imputant 84 millions de dépenses sur des *comptes spéciaux* alimentés par l'emprunt, et en créant 207 millions de ressources exceptionnelles provenant à la fois d'un prélèvement sur le *compte provisionnel* et de « la prise en charge comme valeur de caisse » des papiers timbrés et timbres de l'enregistrement!

(9) Budget de 1871 2.367 millions de francs.

—	1881		3.881	—
—	1891		3.258	—
—	1901		3.701	—
—	1911		4.503	—
—	1914		5.191	—

LE BUDGET DE 1914. — Lorsque M. Charles Dumont, ministre des Finances du cabinet Louis Barthou, eut à préparer le budget de 1914, la situation était d'autant plus critique qu'il fallait couvrir les nouvelles dépenses d'armement et d'effectifs qu'entraînait la loi du 7 août 1913 sur le service militaire de trois ans. Au total, les dépenses prévues pour l'exercice 1914 s'élevaient à..... 5.373 millions (en augmentation de 681 millions sur les

dépenses normales de 1913.)	
et les recettes, à.....	4.579 »
Déficit	794 millions

PROJET D'EMPRUNT CHARLES DUMONT. — Pour le combler d'abord, pour fournir ensuite aux ministères de la Guerre et de la Marine les ressources nécessaires, enfin pour dégager la Trésorerie de ses charges écrasantes, M. Dumont proposait, d'une part, la création de 287 millions d'impôts et, d'autre part, l'émission, à concurrence de 1.300 millions, de rentes 3 p. 100 amortissables par annuités de 75 millions et par voie de rachat en Bourse. Quoique le chiffre de l'emprunt eût été réduit à 900 millions par la Commission du budget, celui de 1.300 millions fut voté à la Chambre par 291 voix contre 270, dans la séance du 1^{er} décembre 1913; mais le lendemain le cabinet Barthou était démissionnaire, la Chambre ayant repoussé par 290 voix contre 263 l'amendement Delpierre garantissant la complète immunité fiscale du coupon de rente.

M. Louis Barthou, président du Conseil. —... « Eh bien, messieurs, cet emprunt, vous l'avez voulu, vous l'avez décidé. Voulez-vous qu'il aboutisse ou voulez-vous qu'il échoue? Toute la question est là... Sous sa responsabilité, le gouvernement estime que l'épargne française a besoin d'être rassurée, qu'elle a besoin d'être garantie.

M. Bedouce. — Qui la menace?

M. le Président du Conseil. — ...les déclarations de la Commission du budget... Je dis que lorsque les déclarations de la Commission du budget... ont cette conséquence que la rente que nous allons émettre ne jouira que d'immunités

civiles, qu'elle ne jouira pas d'immunités fiscales, ... évidemment, dans vos intentions, vous ne cherchez pas à porter atteinte au crédit de l'Etat et à l'épargne nationale, mais je suis en droit de dire que cette épargne nationale et ce crédit peuvent être alarmés par des déclarations...

M. Malvy. — Par votre langage!

M. Albert Poulain. — Par votre attitude!

M. Ceccaldi. — Par vos déclarations!

M. le Président du Conseil. — ... par des déclarations qui ont la portée d'un acte. J'ai dit cela. Je n'ai pas dit autre chose... » (Séance du 2 décembre 1913).

Comme il fallait s'y attendre, le projet d'emprunt fut retiré par M. Caillaux, redevenu ministre des Finances dans le cabinet Doumergue. La discussion du projet de douzièmes provisoires — où l'émission de *bons du Trésor* était substituée à celle de la *rente* 3 p. 100 — permit à M. Ribot de faire entendre, au Sénat, des paroles vraiment prophétiques:

« Il n'est pas bon, dans l'état actuel de l'Europe, d'avoir une dette à court terme trop considérable. Il vaut mieux, *si les ressources manquent, faire par l'emprunt un appel* direct au crédit. Augmenter la dette flottante pour éviter l'emprunt, c'est reculer la difficulté, c'est même l'aggraver... L'état de l'Europe est fait pour nous préoccuper,... il est évident que demain un incident peut surgir. Que ferez-vous si une émotion soudaine se produit pendant que nos finances traînent ce poids mort d'une dette à échéance prochaine de plusieurs centaines de millions?... »

« Mais vous savez bien que votre programme ne sera pas voté, car ce n'est qu'un programme de démonstration, c'est une position que vous prenez en vue des élections prochaines; ce n'est pas l'œuvre d'un ministre des Finances, c'est l'œuvre d'un chef de parti ou d'une fraction de parti, car nous arrivons à avoir des fractions de parti... C'est bien d'avoir des partis, c'est bien d'avoir des idées, des programmes, de les mettre en œuvre, de les présenter au pays; mais il y a quelque chose qui est au-dessus des partis, c'est la République et c'est la France. »

Dans la séance du 29 décembre 1913, M. Ribot sommat.

une fois de plus, M. Caillaux d'équilibrer le budget par l'emprunt: « ... Ne dites pas que vous n'apporterez pas l'emprunt tant que les Chambres ne se seront pas mises d'accord (sur le vote de 400 millions d'impôts directs nouveaux), car cet accord ne dépend pas de vous, il dépend des Chambres elles-mêmes et non pas du gouvernement,... et comme l'emprunt s'impose, que vous le vouliez ou non,... vous ne pouvez pas, vous, chef du gouvernement, vous, ministre des Finances, prendre la responsabilité d'un ajournement indéfini, parce que vous ne pouvez pas, au nom de vos théories, au nom de ce que vous croyez être votre intérêt ministériel, *condamner ce pays à s'enliser davantage dans le déficit et dans les expédients de trésorerie...* »

M. Caillaux ne se laissa pas convaincre et, par des moyens fantaisistes, trop longs à détailler, prétendit avoir réduit à 168 millions le déficit réel de 794 millions accusé par son prédécesseur: « Nous ne sommes donc plus en présence que d'une insuffisance de 168 millions, déclarait-il dans sa lettre du 13 janvier 1914 au président de la Commission du budget, insuffisance à laquelle nous proposons de pourvoir par une émission d'obligations à court terme. »

Voici la réplique, pleine de sagesse, de M. le député André Lefèvre, au cours de la discussion qui s'engagea à ce sujet le 24 février 1914:

« M. Caillaux nous propose 168 millions d'emprunt à court terme. Cela, c'est de la dette flottante et c'est un appel à l'emprunt.

« Il nous propose de reporter 233 millions relatifs au Maroc à un compte spécial. Mais, Messieurs, à un compte spécial alimenté par quoi? Pas par les recettes du protectorat marocain: son premier budget est en déficit de 11 millions; par conséquent, à un compte spécial dont il faudra bien que vous assuriez le service. En réalité, c'est 233 millions qui seront, eux aussi, transportés à la dette flottante. Si nous faisons ce premier calcul, nous trouvons que M. Dumont réclamait 545 millions à l'emprunt, que M. Caillaux, lui, en réclame 546... »

En résumé, il fallait trouver :

Pour les dépenses normales de 1914	546 millions.
Pour les dépenses extraordinaires de la Guerre de l'exercice 1913	302 —
Pour les mêmes dépenses de l'exercice 1914	487 —
Pour les dépenses de la Marine	131 —

TOTAL 1.466 millions.

De plus, si on remarque que, fin février 1914, il y avait en circulation pour 500 millions de bons et d'obligations du Trésor à court terme — auxquels évidemment les ressources budgétaires ne pouvaient pas faire face — ce n'est pas, comme le proposait M. Dumont, 1.300 millions, mais 2 milliards qu'il aurait fallu emprunter (10).

Après les élections générales du 20 avril 1914, le nouveau président du Conseil, M. Ribot, pour mettre ses actes en harmonie avec ses précédentes démonstrations, déclarait, le premier jour (12 juin) où il prenait contact avec la nouvelle Chambre: « La situation financière, si on ne fait pas le nécessaire, peut devenir dangereuse... Un emprunt était nécessaire il y a quelques mois; je l'ai toujours dit; il n'a pas été fait. Je ne récrimine pas. Mais... à la fin de ce mois, nous aurons épuisé tous les moyens (émission de bons et d'obligations du Trésor à court terme) dont nous disposons, et, si nous ne faisons pas un emprunt, nous serions réduits à des *expédients qui ne seraient pas dignes de la France*... Ce soir même, nous saisisons la Chambre de ce projet d'emprunt... »

Or, le soir même, le cabinet Ribot était renversé.

(10) Par une ironie que les événements ultérieurs ont rendue cruelle, l'argent français qui eût rétabli notre situation financière et que le Gouvernement refusait obstinément profita aux pays étrangers, dont certains devinrent nos ennemis. C'est ainsi que le ministre des Finances autorisa l'inscription à notre cote officielle, en janvier, février, avril et mai 1914, de l'emprunt serbe (175 millions), l'emprunt des chemins de fer russes (665 millions), l'emprunt industriel chinois (100 millions), l'emprunt hellénique (175 millions), l'emprunt ottoman (500 millions), qui servit notamment à rembourser les 75 millions que les banques allemandes avaient avancés à la Turquie ! « En outre, fait remarquer M. Georges Lachapelle (p. 87), les Sociétés de crédit avaient escompté, à la même époque, et sur l'insistance du ministre des Finances, pour 35 millions de bons du Trésor bulgare, dont les intérêts n'ont jamais été payés.

EMPRUNT DE 805 MILLIONS EN RENTES 3 1/2 % AMORTISSABLES (Loi du 20 juin 1914). — M. Noulens, ministre des Finances dans le cabinet Viviani, déposait à la Chambre, le 16 juin, un « projet de loi ayant pour objet l'émission de rentes 3 et demi p. 100 amortissables en vue de subvenir aux dépenses extraordinaires de la défense nationale et aux dépenses du Maroc. »

D'après la loi du 20 juin, suivie du décret du 24 et de l'arrêté ministériel du 25, il fut émis, le 7 juillet, pour 805 millions (capital effectif) de rentes 3 et demi p. 100, *assujetties à l'impôt de 4 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières* et amortissables par séries en 25 ans.

Ces 805 millions étaient applicables pour 600 millions au programme de la défense nationale, pour 200 millions aux dépenses d'occupation du Maroc et pour 5 millions aux frais d'émission.

Le taux de l'emprunt était de 91 francs pour 3 fr. 50 de rente, ou mieux de 182 francs pour 7 francs de rente (minimum de chaque souscription) exigibles: 20 francs au moment de la souscription, 42 francs à la répartition, 60 francs le 16 septembre, 60 francs le 16 novembre. Les souscripteurs avaient quinze jours pour se libérer des termes échus.

L'emprunt fut couvert quarante fois, « mais il avait été, pour une forte part, souscrit par les établissements de crédit et par les spéculateurs en Bourse. Ceux-ci, sachant bien que leurs souscriptions seraient réduites, les avaient majorées dans la proportion nécessaire pour obtenir le chiffre auquel ils voulaient porter leurs engagements envers le Trésor (14). Au moment de la déclaration de guerre, l'emprunt pesait en grande partie sur des établissements de crédit ou sur

(14) « Il ne faut pas se laisser abuser par les chiffres... Le public n'a pas montré l'empressement qu'aurait certainement suscité, à un autre moment, un prix d'émission aussi attrayant... Les capitalistes sont inquiets et l'argent ne sort pas facilement de ses cachettes. Mais les *souscriptions de spéculation* ont largement compensé cette abstention relative. » (*Journal des Débats*, 12 juillet 1914.)

« Il n'échappera à personne que... la combinaison des gros capitalistes souscripteurs a consisté à écarter le plus possible les petits de la souscription au prix d'émission, afin de leur repasser la rente nouvelle avec une prime. C'est l'usage ! » (*Journal Le Temps*, 12 juillet 1914.)

des acheteurs à terme qui ont éprouvé des difficultés à se libérer... » (M. Ribot, exposé des motifs du projet de douzièmes provisoires du premier semestre de l'exercice 1915.)

MORATORIA ACCORDÉS AUX BANQUES. INTERVENTION DE LA BANQUE DE FRANCE. — AJOURNEMENT DE LA LIQUIDATION DU 31 JUILLET 1914. — En d'autres termes, les souscriptions s'élevaient à 32 milliards, alors que la demande du Trésor n'était que de 805 millions. Malheureusement, elles ne venaient pas du public; l'emprunt n'était pas *classé*, il se trouvait presque tout dans les établissements de crédit, qui s'étaient bornés à verser 20 francs par 7 francs de rente et qui espéraient bien céder les titres à leur clientèle avec un gros bénéfice (prime cotée au début jusqu'à 1 fr. 80). Mais la déclaration de guerre les exposait brusquement à des retraits énormes et immédiats, tandis que leurs capitaux étaient immobilisés, et cette situation, qui eût entraîné leur ruine sans l'aide de la Banque de France (12) et les mesures de bienveillance du gouvernement (13), a pesé lourdement et longtemps sur la situation financière du pays tout entier.

Résultat : l'emprunt, dont les échéances successives n'étaient pas arrivées, restait en suspens, et la liquidation mensuelle du 31 juillet était ajournée (14) par suite

(12) Le très large escompte accordé par la Banque de France a eu pour conséquence de grossir son portefeuille de 2.352 millions du 27 juillet au 6 août 1914 et de 544 autres millions du 6 août au 1^{er} octobre. Il passait de 1.504 millions à 4.476 millions entre le 21 juillet et le 1^{er} octobre, soit l'énorme augmentation de 2.972 millions. (*J. off.*, Chambre, *Doc.*, n° 351, p. 3.125 et s.)

(13) D'abord limités à 250 francs et 5 p. 100 du surplus du montant des dépôts, les remboursements obligatoires ont été successivement portés à 1.000 francs et 50 p. 100 ou 75 p. 100 du surplus, suivant qu'il s'agissait de sommes réclamées par les particuliers pour leurs besoins personnels ou par des commerçants et des industriels pour les nécessités de leurs affaires.

Il est évident que les banques n'auraient pas eu besoin de cette protection, si elles avaient fait un usage régulier de leurs dépôts (escompte des effets de commerce) au lieu de se laisser entraîner par spéculation aux plus imprudentes immobilisations.

(14) La Bourse de Paris a été rouverte le 7 décembre 1914 pour les opérations au comptant; quant au marché à terme, il n'a pas fonctionné pendant toute la durée des hostilités.

Comme en France, les Bourses ont été fermées presque partout, et, aussi

d'un arrêt brusque et à peu près complet dans la circulation des capitaux.

Versements effectués sur l'emprunt 3 et demi p. 100, du 7 juillet 1914 — jour de l'émission — au 28 février 1915:

Juillet 1914	F. 345.000.000
Août 1914	42.223.000
Septembre 1914	60.191.000
Octobre 1914	46.031.000
Novembre 1914	22.428.000
Décembre 1914	48.863.000
Janvier 1915	204.635.000
Février 1915	3.726.000
TOTAL	F. 773.097.000

Après de laborieuses discussions, tant au Sénat qu'à la Chambre, la loi du 15 juillet 1914 (*J. Off.* du 18) (15) portant fixation du budget général des dépenses et des recettes de l'exercice 1914, avait arrêté le total des crédits ouverts à 5.191.643.085 fr.

Mais cette somme ne représentait pas toutes les dépenses publiques. Il fallait y ajouter le montant de divers *comptes spéciaux*:

1° Dépenses, non renouvelables, rendues nécessaires par la prolongation du service militaire et par les fabrications, acquisitions et travaux intéressant la défense nationale.....	487.851.044 »
2° Dépenses du programme naval en sus des annuités budgétaires	128.057.850 »
3° Dépenses de l'occupation militaire du Maroc (Loi du 15 juillet 1914, art. 48 et 49).....	231.965,940 »
TOTAL	6.039.517.919 fr.

bien à New-York qu'à Londres, la guerre a causé l'ajournement sans date de la liquidation des opérations à terme.

Vienne avait fermé le 27 juillet. A Bruxelles, Amsterdam et Pétersbourg la fermeture eut lieu le 30; à Londres, le 31; peu après à New-York, seul grand marché qui semblait pouvoir rester ouvert aux transactions du monde entier. On ne sait à quelle date précise la Bourse de Berlin a suspendu ses affaires. (Voir conférence de M. Charles Rist, *Problèmes de politique et finances de guerre*, p. 209.)

(15) Cette loi (art. 5 à 21) tranchait la redoutable question de l'impôt géné-

Quant aux recettes prévues et *largement évaluées*, elles ne s'élevaient qu'à..... 4.781.000.000 fr.

Pour les faire cadrer, *sur le papier*, avec les dépenses ordinaires (5 milliards 191.500.000 francs, en nombre rond), on avait dû :

1° Affecter (L. 13 juil. 1914, art. 50) aux dépenses générales du budget de 1914 le solde du *compte provisionnel* (sommes encaissées au titre de la Compagnie de l'Est)..... 112.500.000 »

2° Emettre (L. 13 juil. 1914, art. 42) des obligations sexennaires pour.... 298.000.000 »

TOTAL 5.191.500.000 fr.

En définitive, quelque ingéniosité qu'on ait déployée pour donner aux chiffres une impossible élasticité et — remarque digne d'attention — quoique, *pour la première fois*, les recettes aient été évaluées d'après les *résultats acquis de l'année précédente*, l'année ultime (ce qui supprimait la chance des plus-values qui avaient puissamment contribué à l'équilibre des budgets antérieurs), il n'en fallait pas moins trouver :

a) Pour combler le déficit du budget ordinaire : 112.500.000 + 298.000.000 = 410.500.000 fr.

b) Pour couvrir les dépenses du Maroc et les dépenses extraordinaires de la Guerre et de la Marine :
231.965.940 + 487.851.044 + 128.057.850 = 847.874.834 »

TOTAL 1.258.374.834 fr.

Pour suppléer à l'emprunt Dumont (cabinet Barthou) de 1.300 millions, qui, *d'emblée et en temps opportun*, eût fourni au Trésor l'argent qui lui manquait, il fut placé jus-

ral sur le revenu en le rendant exigible à partir du 1^{er} janvier 1915. L'application du nouvel impôt fut, en raison des circonstances, ajournée au 1^{er} janvier 1916. (L. 26 déc. 1914, art. 5.)

qu'au 30 avril 1914 pour 372 millions de bons du Trésor et émis, le 7 juillet, l'emprunt Noulens (cabinet Viviani) de 803 millions, dont il a été parlé plus haut.

En face d'une situation financière aussi déplorable, chacun comprenait la nécessité urgente de renoncer aux expédients et de réaliser les *larges réformes fiscales* qui pouvaient seules procurer à la France les ressources *normales et permanentes* dont elle avait besoin.

C'est de cette nécessité que M. le sénateur Aimond s'inspirait dans son rapport, déjà cité, du 3 avril 1914 (*J. Off.*, Sénat, n° 272, p. 26): « Quoi qu'il en soit, écrivait-il, se posera devant la Chambre prochaine le problème devant la solution duquel nous reculons en ce moment. Il faudra l'aborder franchement et ne pas ruser avec les difficultés; même en dégageant momentanément le budget du poids des dépenses marocaines, c'est 410 millions d'impôts nouveaux qu'il faudra trouver, et c'est là une charge lourde pour le pays. Est-elle au-dessus de ses forces? Nous ne le pensons pas... »

Nous non plus. Aucune opération arithmétique, aucun sophisme, ne nous convaincront que les Français d'avant-guerre, satisfaits évidemment de verser le moins d'argent possible dans les caisses publiques, mais intelligents, respectueux de la loi quand elle est juste, et, par surcroît, économes, riches ou du moins aisés dans l'ensemble, étaient incapables de payer annuellement 200, 300, 400 millions de nouveaux impôts. Pourquoi l'Etat ne les a-t-il pas perçus? Parce qu'il ne les a pas demandés. Et pourquoi ne les a-t-il pas demandés? Parce que — conséquence de notre défectueux régime électoral — la plupart des élus avaient peur de mécontenter les électeurs. Combien ont été assez courageux et assez honnêtes pour sacrifier leur popularité à l'intérêt général? Reconnaissons d'ailleurs que les trois quarts des parlementaires ignorent tout des questions financières, — et c'est là leur peu flatteuse excuse! Et puis l'usage des combinaisons et des artifices était-il si funeste, puisqu'il se perpétuait, *sans dommage apparent*, depuis tant d'années? Ne convenait-il pas, au contraire, d'admirer les hommes d'Etat qui jonglaient si bien avec les difficultés

qu'ils parvenaient à résoudre d'insolubles problèmes... avec l'aide du hasard? De là, la détestable politique que résume la formule « ni emprunt, ni impôts nouveaux ».

LA FORMULE « NI EMPRUNT, NI IMPÔTS NOUVEAUX ». — *Pas d'emprunt*, soit, car, depuis 1871, assez de charges avaient été égoïstement mises, par ce moyen-là, sur les générations futures:

6 milliards 800 millions en 5 % (converti en 1883);

4 — 254 — en 3 % amortissable;

sans parler de la rente 3 et demi p. 100 créée en 1894 et disparue depuis, ni de la capitalisation (265 millions) de l'indemnité chinoise.

Oui, pas d'emprunt quand les dépenses extraordinaires sont couvertes par un excédent de recettes ordinaires. Mais les frais d'occupation du Maroc et de réorganisation des armées de terre et de mer, comment les payer?

Pas d'impôts nouveaux, soit, mais à la condition expresse que, par voie d'économie ou autrement, les *recettes publiques normales soient égales aux dépenses publiques normales*; or, tandis que les déficits s'ajoutaient aux déficits, où trouver les sommes considérables qu'exigeaient l'application des lois sociales de solidarité et d'assistance, et le relèvement de certains traitements?

C'est pourquoi on a eu recours aux budgets extraordinaires, aux comptes spéciaux, aux émissions exagérées de bons du Trésor à court terme; c'est pourquoi on a absorbé au « compte provisionnel » les millions encaissés au titre de la Compagnie de l'Est, alors qu'il fallait réserver soigneusement cette créance pour l'avenir; c'est pourquoi on a inventé *la solidarité des budgets*, afin de couvrir des dépenses normales par des excédents de recettes qui auraient dû servir à diminuer la dette flottante créée par les précédents déficits budgétaires.

*
**

A QUI SONT IMPUTABLES LES FAUTES D'AVANT-GUERRE? — Voilà les fautes lourdes, très lourdes, d'avant-guerre. On était en droit d'espérer que nos dirigeants, instruits par

l'expérience, ne les commettraient plus et que, dès l'ouverture des hostilités, ils demanderaient à l'impôt son rendement maximum. On verra plus loin qu'il n'en a rien été, tant est vivace la routine des hommes et irréductible leur vanité.

Ces fautes, à qui sont-elles imputables? Aux partis conservateurs, déclarent les uns; aux partis démocratiques, répondent les autres; à tous sans doute, mais, à notre avis, dans des proportions différentes. Si, en effet, l'augmentation de certaines dépenses est l'œuvre des démocrates, par contre ce sont indéniablement les conservateurs — au sens large du mot — qui ont fait échouer la réforme fiscale votée par la Chambre en 1909 et retardé jusqu'au 1^{er} janvier 1916 l'application de l'impôt général sur le revenu. Dès lors, ne sont-ils pas les principaux responsables du mauvais état de nos finances?

Donc, quand la guerre a éclaté:

- 1° Le budget de 1914 n'était pas équilibré;
- 2° Notre dette consolidée était, en chiffres ronds, de 27 milliards (16);
- 3° Les arrérages annuels de cette dette s'élevaient à 967 millions;
- 4° Notre dette flottante, en bons et obligations du Trésor, atteignait 1.608 millions;
- 5° Si on ajoute les annuités afférentes à la dette flottante, le montant capitalisé des pensions, divers engagements de Trésorerie, on constate que la France devait 34 milliards 188 millions, alors que son encaisse ne dépassait guère 400 millions, y compris l'avance permanente de 200 millions de la Banque de France.

A la lumière crue de ces chiffres, on s'explique l'émotion intense du Sénat après le discours retentissant de M. Charles Humbert et on saisit le sens douloureux de cette exclamation de M. Clemenceau: « La vérité, c'est que nous ne

(16) 3 p. 100	22 milliards.
3 p. 100 amortissable	4 —
3 ½ p. 100 amortissable	0.805 millions.
TOTAL	26.803. millions.

sommes ni défendus ni gouvernés! » (Très bien! à gauche.)⁽¹⁷⁾
(Séance du 13 juillet 1914, *J. Off.* du 14.)

La situation était d'autant plus inquiétante que les disponibilités des banques étaient infimes. Pour rassurer le public — et on fit bien — on a copieusement et éloquemment parlé des milliards que représentaient leurs dépôts. Ces milliards, certes, elles les avaient bien reçus, mais elles auraient été fort en peine de les rembourser, puisqu'elles les avaient témérairement employés à l'achat de bons et obligations du Trésor français, de valeurs étrangères, enfin de titres, non classés encore, de rente 3 et demi p. 100. Non seulement les établissements de crédit ne pouvaient fournir aucune aide à la France, mais, nous l'avons signalé déjà, leur effondrement eût été inévitable sans les moratoria dont le gouvernement les fit bénéficier.

Heureusement la Banque de France n'était pas dans ce cas. Bientôt nous verrons le rôle considérable qu'elle a joué pendant la guerre; posons néanmoins d'ores et déjà en principe que, seule, elle l'avait prévue et, seule, s'y était financièrement préparée. Sa prospérité et sa prévoyance nous sont révélées par son bilan du 30 juillet 1914, — le dernier qu'elle ait publié avant les hostilités:

En sommes rondes:

Encaisse or (17).....	4.141 millions
— argent	625 —
Portefeuille de Paris.....	1.373 —
— des succursales,	1.071 —
Avances sur titres à Paris.	228 —
— — dans les succursales	516 —
Abstraction faite des autres postes du compte actif, on voit par le total de ces six articles	7.954 millions
combien était solide la garantie des billets au porteur alors en circulation (6.683.184.785 francs). (18).	

(17) En juillet 1870 son encaisse métallique n'était que de 1.029 millions.

(18) A la même date du 30 juillet 1914, l'encaisse de la *Reichsbank* n'était que de 1.566 millions en or et celle de la Banque d'Angleterre de 953 millions (Georges Lachapelle, « Nos finances pendant la guerre », p. 240.)

Serait-il paradoxal d'émettre cette idée que la prospérité de la Banque de France et la juste confiance qu'elle inspirait furent à la fois les meilleures sources de notre force pendant la guerre et les causes principales de la faiblesse de notre préparation financière? Nous avons parlé plus haut de la responsabilité des partis politiques : elle nous explique pourquoi des réformes qui s'imposaient n'avaient pas été réalisées, mais non pourquoi, dans un grand pays comme le nôtre, où Dieu merci, à côté des politiciens, il y a des financiers, des économistes, des hommes d'affaires de grande valeur, indépendants et probes, pourquoi, disons-nous, en France, avant 1914, on s'est à peu près désintéressé de questions qui, au contraire, préoccupaient tant l'Allemagne. Ici, une littérature énorme, émanant de théoriciens et de gens pratiques, inquiets de l'imperfection de la Banque d'Empire et pressés d'y remédier; là, de courts articles dans les revues, de rares et peu substantielles études dans les livres; pourquoi?

Parce que la guerre paraissait impossible aux uns et que les autres jugeaient la France *financièrement* supérieure à l'Allemagne. Leur optimisme s'appuyait sur:

1° *La richesse du pays*, attestée par les placements à l'étranger de gros capitaux, dont les intérêts annuels représentaient une créance internationale considérable. Un peuple qui ne peut faire fond que sur sa production nationale court les plus grands risques en temps de guerre; il est, au contraire, très fort s'il continue à percevoir du dehors des revenus importants. Or, à ce moment-là, on ne prévoyait pas la trahison de nos débiteurs turcs, bulgares et russes;

2° *La Banque de France*, plus que centenaire et dont la puissance financière, déjà démontrée en 1870, s'était énormément accrue depuis quarante ans. La légitime confiance qu'elle inspirait a, sans contredit, endormi les esprits les plus clairvoyants: ils comptaient aveuglément sur elle pour se tirer d'embarras si jamais survenait une nouvelle « Année terrible ». Voyons, en scindant la question, ce qui s'était passé en 1870-71.

a) *Rapports de la Banque de France avec les particuliers.*

— Tandis que la déclaration de guerre provoque en Allemagne un véritable affolement, qui se traduit par le retrait des fonds en banque, l'élévation du taux de l'escompte (porté par la Banque de Prusse à 6 p. 100 dès le 15 juillet, à 8 p. 100 le 18) et par la création du papier-monnaie, en France le calme est complet, la quiétude absolue, au double point de vue financier et militaire. La Banque de France se borne à majorer de 1 p. 100 le taux de son escompte (3 et demi p. 100 au lieu de 2 et demi). Mais les défaites succèdent aux défaites: Wissembourg, Freschwiller, Forbach, Metz, Saint-Privat!... La confiance est ébranlée, la crise se produit, on assiège les banques et les caisses d'épargne pour en retirer les dépôts, on exige l'escompte du papier. La Banque de France ménage son encaisse en prenant 6 p. 100 pour son escompte (9 août). Peine perdue. Les demandes augmentent, car elles ne proviennent pas d'une situation commerciale difficile, mais d'une *panique*. C'est alors qu'elle décide de *réescompter* très largement les effets, ce qui fournit aux banques les fonds nécessaires pour rembourser en moins d'un mois plus de la moitié de leurs dépôts. On voit toute la hardiesse de l'opération, si l'on se rappelle qu'une loi du 13 août différa de vingt jours le paiement des lettres de change, qu'un décret du 9 septembre prorogea encore d'un mois les échéances, même pour les effets créés après le 14 août, et qu'en définitive, par de nouveaux décrets et de mois en mois, les échéances furent reportées jusqu'à la cessation des hostilités.

Ces mesures d'ordre commercial conjurèrent la crise. Elles s'appuyaient toutes sur la Banque de France (19).

b) *Rapports de la Banque de France avec l'Etat.* — Deux emprunts furent contractés pendant la guerre: un emprunt national de 750 millions de francs (loi du 23 août 1870), un autre, connu sous le nom d'emprunt Morgan, de 250 millions de francs (décret du 25 octobre) (20). Ce n'est pas avec

(19) Il est évident que son rôle eût été impossible si le décret du 12 août n'avait pas accordé à son billet le privilège du *cours forcé*.

(20) Cet emprunt ne produisit que 202 millions, à raison de 402 francs par obligation de 500 francs. Le *taux réel* était donc de près de 7,5 p. 100 et non de 6 p. 100.

un milliard que la France aurait vécu, et comme son crédit était extrêmement limité, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, par suite des désastres militaires et des complications politiques, elle eût été dans l'impossibilité absolue de supporter les charges de la campagne sans le secours de la Banque de France. Heureusement, en juillet 1870, la situation de celle-ci était excellente : son portefeuille contenait seulement pour 50 millions de bons du Trésor. Elle put donc prêter à l'Etat 50 millions de francs dès le 18 juillet 1870, encore 50 millions le 18 août et, au total, 1,470 millions pendant toute la guerre (21).

Suivant convention du 2 janvier 1872, la Banque réduisit à 4 p. 100 l'intérêt de cette dette, qui, stipulée amortissable par annuités de 200 millions, finit de s'éteindre en 1879. Le cours forcé du billet fut supprimé dès 1877 (22).

CAUSE PRINCIPALE DE LA CONFIANCE INSPIRÉE PAR LA BANQUE DE FRANCE. — Les petites causes ont souvent de grands effets. Si nous poussons plus loin l'analyse, nous constatons que l'une des principales raisons de la faveur dont jouit la Banque de France est l'idée fausse qu'en a le public. Non seulement il la tient pour une institution d'Etat, mais il l'identifie avec l'Etat. Le *cours légal* du temps normal, devenu *cours forcé* depuis 1914, lui passe inaperçu ou du moins le laisse indifférent, parce qu'il assimile le billet à l'argent lui-même. Peu de personnes l'ont examiné de près, ce billet, en connaissent les caractéristiques et savent qu'en principe il est remboursable en espèces, à vue et au porteur. Aussi reporte-t-on, en général, sans réflexion, sur l'établissement émetteur la confiance qu'on a dans l'Etat; et, en vérité, tout serait pour le mieux, si cette erreur ne portait les Français à croire que le « gouvernement » doit satisfaire toutes leurs exigences, puisqu'il a, d'après eux, *le pouvoir illimité de créer le précieux papier*. Écoutons parler le peuple. A propos de tout, il dit: « L'Etat est bien assez riche! »

(21) Paul Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances*, p. 611.

(22) Georges Lachapelle, *Nos finances pendant la guerre*, p. 230.

CHAPITRE II

Ressources de guerre.

La liquidation du 31 juillet 1914. — Moratoria relatifs aux effets de commerce et aux dépôts en banque. — Pouvoirs financiers conférés par le Parlement au Gouvernement, aux termes de la loi du 5 août 1914. — Le vote of crédit anglais. — Les crédits budgétaires de 1913 à 1919. — Le budget de 1920.

SECTION I. — *Réserves financières et Trésors de guerre.* — L'or de la tour de Spandau. — L'encaisse métallique de la Banque de France.

SECTION II. — *Impôts extraordinaires.* — Nos dépenses publiques d'août 1914 à décembre 1919. — Emploi abusif des moyens de Trésorerie. — Méthode toute différente en Angleterre et en Italie.

Dans quelle mesure convient-il de recourir à l'impôt et à l'emprunt ?

L'emprunt et les générations futures; réfutation de la *théorie Ricardienne*. Recettes nouvelles créées par les lois des 30 décembre 1916, 31 juillet 1917, 31 décembre 1917, 29 juin 1918 et 25 juin 1920.

Rendement des impôts en France et en Angleterre.

Remarques sur les impôts dits indirects.

Causes du déficit : insuffisance de nouveaux impôts, — faible rendement des anciens : entraves au recouvrement., — excès des dépenses publiques.

Nécessité d'une complète réforme administrative.

SECTION III. — *Emprunts* : leurs différentes formes. Simples définitions.

LA LIQUIDATION DU 31 JUILLET 1914. — DÉCRETS MORATOIRES.
— Quand le premier coup de canon fut tiré, les caisses publiques étaient à peu près vides et les banques, riches en papier, mais pauvres en espèces sonnantes, n'étaient guère en mesure d'approvisionner le portefeuille de leur clientèle; quant à la Banque de France, elle devait réserver ses ressources pour les besoins de la défense nationale.

L'ajournement de la liquidation du 31 juillet ne suffisait pas (1): négociants et banquiers avaient demandé et obtenu

(1) La liquidation, ajournée depuis 14 mois, a eu lieu le 30 septembre 1915, conformément au décret du 27 septembre : les débiteurs devaient payer les

un moratorium, les uns pour les effets de commerce, les autres pour les dépôts. (Déc. 31 juillet et 1^{er} août 1914.)

Décret du 31 juillet: ... « Article 1^{er}. — Les délais dans lesquels doivent être faits les protêts et les autres actes destinés à conserver les recours pour toutes valeurs négociables souscrites antérieurement au 1^{er} août 1914, échues depuis cette date, ou venant à échéance avant le 15 août 1914, sont prorogés de trente jours francs.

« La même prorogation de trente jours francs est accordée aux valeurs négociables venant à échéance avant le 15 août 1914... »

Décret du 1^{er} août: ... « Article 1^{er}. — La prorogation de délai édictée pour les valeurs négociables par le décret du 31 juillet 1914 s'appliquera à la délivrance des dépôts espèces et soldes créditeurs des comptes courants dans les banques et établissements de crédit ou de dépôts sous les réserves suivantes: »

« Tout déposant ou créateur dont le dépôt ou le solde en sa faveur sera inférieur ou égal à 250 francs aura le droit d'en effectuer le retrait intégral.

« Au-dessus dudit chiffre de 250 francs les déposants ou créateurs ne pourront exiger le paiement, en sus de cette somme, que de 5 p. 100 du surplus... »

Ce décret était illégal, aucun texte législatif ne permettant la prorogation de délai pour les dépôts.

Au contraire, le moratorium des valeurs négociables était régulier, d'après la loi du 24 décembre 1910.

Le Parlement, réuni le 4 août, non seulement ratifia ces

intérêts moratoires, mais étaient reportés d'office s'ils ne pouvaient pas lever leurs titres. D'autre part, le syndicat des Agents de change devait rembourser aux capitalistes l'intégralité de leurs reports et payer toutes les différences pour les affaires qui n'étaient pas reportées. A ces fins il empruntait à la Banque de France 250 millions, garantis par des titres aussi bien que par la solidarité des Agents de change. Pour payer la différence, ceux-ci émettaient, sous la signature de la Chambre syndicale, 75 millions de bons, d'un placement rendu facile par la garantie de l'État. Il est à noter d'ailleurs que la plupart des reporteurs n'ont pas usé de la faculté de se faire rembourser leurs capitaux. Remarquons enfin que, contrairement à la proposition de M. de Monzie, le marché à terme ne fut pas rouvert, le 30 septembre 1913, d'une façon illimitée, mais seulement pour les opérations qui se rapportaient à la liquidation.

diverses dispositions, mais, conformément aux conclusions de M. le député A. Métin, autorisa le gouvernement « à prendre, dans l'intérêt général, par décret en Conseil des ministres, toutes les mesures nécessaires pour faciliter l'exécution ou suspendre les effets des obligations commerciales ou civiles, pour suspendre toutes prescriptions ou péremptions en matière civile, commerciale et administrative, tous délais impartis pour attaquer, signifier ou exécuter les décisions des tribunaux de l'ordre judiciaire ou administratif. » (L. 5 août, art, 2.) (2)

C'est en vertu de cette loi que fut décrété le moratorium — si discuté — des paiements en matière de loyers.

*
* *

POUVOIRS FINANCIERS CONFÉRÉS PAR LE PARLEMENT AU GOUVERNEMENT (*Loi du 5 août 1914*). — Une fois passé le danger grave qui résultait de la paralysie de la Bourse et des établissements de crédit, il restait au Gouvernement à trouver les moyens financiers de conduire la guerre.

Assurément il ne pouvait être question d'appliquer les règles propres au temps de paix, ni pour les autorisations de dépenses, ni pour les créations de ressources. Pendant une guerre il y a des nécessités tellement urgentes, considérables et imprévues, qu'elles rendent impossible la consultation préalable des Chambres et, conséquemment, indispensable l'extension des pouvoirs du gouvernement responsable.

De cette obligation, acceptée par les plus rigides gardiens

(2) En Angleterre et en Allemagne, le moratorium n'a pas été, comme en France, général et obligatoire. En Angleterre, le débiteur ne pouvait être poursuivi qu'après autorisation de justice : s'il était dans l'impossibilité de se libérer, il obtenait un délai. En Allemagne, l'initiative n'était pas prise par le créancier, mais le débiteur incapable de désintéresser son *créancier allemand* (tout règlement avec un créancier anglais, russe ou français était interdit sous peine d'amende et de prison) se faisait autoriser par le juge à différer ses paiements. Autrement dit, la règle en France était *de ne pas payer*, sauf exceptions très rares; la règle anglaise et allemande était *de payer*, sauf exceptions très rares et motivées. La supériorité de ce dernier système n'est pas à démontrer.

des prérogatives parlementaires, découle la loi du 5 août 1914, « modifiant celle du 14 décembre 1879 sur les crédits supplémentaires et extraordinaires à ouvrir par décrets pour les besoins de la défense nationale » :

« *Article unique.* — L'article 5 de la loi du 14 décembre 1879, sur les crédits supplémentaires et extraordinaires à ouvrir par décret *pendant la prorogation des Chambres*, est complété ainsi qu'il suit :

« Toutefois, en cas de mobilisation et jusqu'à la cessation des hostilités, les crédits supplémentaires et extraordinaires nécessaires aux besoins de la défense nationale, même s'ils correspondent à des services autres que ceux visés au premier alinéa du présent article ou s'ils sont destinés à la création d'un service nouveau, pourront, *en cas d'absence des Chambres*, être ouverts provisoirement par des décrets rendus en Conseil d'Etat, après avoir été délibérés et approuvés en Conseil des ministres.

« Ces décrets indiqueront les voies et moyens qui seront affectés aux crédits demandés et autoriseront, s'il y a lieu, la création et la réalisation des ressources *extraordinaires* (3) nécessaires. Ils devront être soumis à la sanction du pouvoir législatif dans la quinzaine de la plus prochaine réunion des Chambres. » (Texte voté par la Chambre des députés et promulgué par le Président de la République le 5 août 1914.)

Ce texte confère au Gouvernement, *en l'absence des Chambres*, le pouvoir d'ouvrir des crédits indéterminés, non seulement quant à leur *importance*, mais quant à leur *objet*. La formule : « crédits nécessaires aux besoins de la défense nationale » est si élastique!...

Que, pour conduire la guerre, le Gouvernement ait été fa-

(3) « *En cas d'absence des Chambres* » et « *extraordinaires* » ne figurent pas dans le texte voté par le Sénat. En outre, ce dernier texte porte, au dernier alinéa : « Ils (ces décrets) devront être soumis à la sanction du pouvoir législatif dans le délai d'un mois lorsque les Chambres seront assemblées ou, dans le cas contraire, dans la quinzaine de leur prochaine réunion. »

De la non-concordance des deux textes il résulte que la loi du 5 août, sur laquelle, jusqu'à la fin de 1914, le Gouvernement a édifié tout son système financier, est inconstitutionnelle, est juridiquement inexistante. (Voir Gaston Jèze, *Les finances de guerre de la France*, t. I, p. 91 et s.)

talement amené à violer le principe fondamental de la *spécialité des crédits*, sans doute; qu'il ait eu besoin de la plus large confiance du Parlement, nul n'y contredit; mais était-ce une raison suffisante pour obtenir de lui une abdication aussi complète? pour refuser ses avis et rejeter son contrôle dès le 3 septembre? pour ouvrir, du 5 août au 22 décembre, sans lui, avec le seul concours du Conseil d'Etat, près de sept milliards de crédits, dont 1.866.443.000 francs au titre du *budget général*? (4) pour le convoquer seulement en fin d'année et ne le laisser siéger que pendant trois séances, juste le temps de voter *sans débat et en bloc*, sous la dénomination de crédits provisoires, un *pseudo-budget* — suivant l'expression de M. le sénateur Aimond — pour les six premiers mois de 1915, soit plus de 9 milliards dont la répartition par ministères et par chapitres était laissée aux soins du Président de la République (L. 26 déc. 1914, art. 3, § 1.)? Nous ne le pensons pas, car les textes constitutionnels ne règlent pas expressément la manière dont les pouvoirs publics doivent fonctionner durant la guerre et, par conséquent, ne diminuent sur aucun point l'activité parlementaire.

« VOTE OF CREDIT » ANGLAIS. — En Angleterre, il en fut autrement. « L'Angleterre, a dit le colonel Repington (critique militaire au *Times*), n'est pas d'humeur à combattre derrière le voile du mystère. Une guerre nationale doit être conduite avec le concours de la nation. » (*Times*, 15 janvier 1915 (5)). Aussi le système anglais diffère-t-il radicalement du nôtre. D'après la loi du 5 août 1914, générale et permanente, le pouvoir du gouvernement français est *illimité*; au contraire, par le « *vote of credit* » anglais, la Chambre des communes autorise le gouvernement à dépenser, pour les besoins de la guerre, *une somme déterminée*, de sorte que, cette somme une fois épuisée, aucune autre dépense ne

(4) La loi sanctionnant les décrets rendus en Conseil d'Etat s'est fait attendre jusqu'au 29 mars 1915. A partir de janvier 1915 la loi du 5 août 1914 n'a plus été appliquée, puisque les Chambres étaient réunies.

(5) Voir conférence de M. le professeur Joseph Barthélemy, *Problèmes de politique et finances de guerre*, p. 131 et s.

peut être faite sans un nouveau « vote of credit ». Le « vote of credit » du 7 août 1914 fut de 2.500 millions de francs, et celui du 19 novembre de 5.500 millions. D'autres ont suivi — en mars 1915 notamment — témoignant d'une intime collaboration de la Chambre des communes avec le Gouvernement (6).

Répétons-le : il était naturel que le Gouvernement apportât au budget de 1914, voté le 13 juillet, les changements que la guerre rendait nécessaires, mais il outrepassait ses pouvoirs en les faisant sans l'autorisation expresse du Parlement. Suivant les termes de M. Ribot, il avait incontestablement « le devoir de rechercher toutes les économies compatibles avec le maintien des services indispensables », pour- tant de ce devoir, pas plus que de la loi du 5 août, ne décou- lait *le droit* de remanier lui-même — fût-ce dans un but louable de simplification — la nomenclature des chapitres du budget des dépenses du ministère de la guerre, ni de supprimer le compte spécial des travaux militaires, ni de modifier le programme naval (7). *

D'août à décembre 1914, les crédits suivants ont été ou- verts par décrets, conformément à la loi du 5 août :

13 août 1914	2.753.955.866 francs.
29 août 1914	6.700 —
1 ^{er} septembre 1914	929.689.750 —
26 septembre 1914	160.000 —
30 septembre 1914	961.742.039 —
12 novembre 1914	910.087.432 —
24 novembre 1914	500.000 —
8 décembre 1914	901.738.225 —

TOTAL 6.457.880.012 francs.

Depuis la fin de 1914, le gouvernement n'a plus eu l'oc- casion d'appliquer la loi du 5 août. Cette loi, en effet, lui permettait seulement d'ouvrir *provisoirement, en cas d'ab- sence des Chambres*, les crédits supplémentaires et extraor- dinaires nécessaires aux besoins de la défense nationale; or,

(6) Voir conférence de M. le professeur G. Jèze, même volume, p. 11 et s.

(7) Ces différentes mesures, opportunes sans doute mais irrégulières, ont été ratifiées par la loi du 29 mars 1915.

de pareils crédits ne se conçoivent qu'autant qu'il existe déjà des *crédits primitifs*, lesquels, en vertu de la Constitution, ne peuvent être accordés que par le Parlement. Le vote des Chambres était donc indispensable avant le commencement de l'exercice 1915, aussi bien pour les dépenses de guerre que pour les autres: elles se réunirent le 22 décembre 1914 et ne se séparèrent plus jusqu'à la fin des hostilités.

LES CRÉDITS BUDGÉTAIRES DE 1915 A 1919. — Remarquons toutefois qu'à cette date du 22 décembre, ce n'est pas un budget établi dans la forme ordinaire et pour un exercice entier qui leur fut soumis, mais un « projet de loi portant: 1° ouverture sur l'exercice 1915 des crédits provisoires applicables au *premier semestre* de 1915; 2° autorisation de percevoir pendant la même période les impôts et revenus publics. »

Les crédits ainsi ouverts (plus de 9 milliards avec les budgets annexes) devaient être répartis, par ministères et par chapitres, au moyen d'un décret du Président de la République, c'est-à-dire uniquement sous la responsabilité du gouvernement. (L. 26 déc. 1914, art. 3.) M. Ribot expliquait dans l'exposé des motifs: « Le gouvernement a pensé que, dans la situation actuelle, il n'était pas possible de vous proposer un projet de budget définitif pour l'exercice 1915. Il nous semble superflu d'indiquer les raisons qui ne nous permettent pas de faire, à l'heure présente, des prévisions pour toute une année et de les soumettre, en suivant la procédure ordinaire, à la discussion et au vote des deux Chambres... Nous vous proposons, en conséquence, de voter dès à présent six douzièmes provisoires. »

Comme l'a justement souligné M. Jèze (8), les crédits provisoires demandés par le gouvernement n'étaient pas des « douzièmes provisoires », au sens courant du mot. En effet; ce qui caractérise ces derniers, c'est: 1° qu'ils sont accordés pour un temps très court, — en attendant le vote du budget général; 2° qu'ils sont « exactement calculés pour chaque mois d'après les chiffres du budget général de l'année pré-

(8) *Les finances de guerre de la France*, t. I, p. 119.

cédente, rectifiés simplement dans quelques détails en raison de circonstances spéciales. » (9) Il en résulte que le projet de loi était, suivant la remarque de M. le sénateur Aimond, « un véritable budget », dressé pour six mois et comprenant toutes les dépenses publiques, civiles ou militaires. Et c'est avec raison, estime M. le professeur Jèze (*loc. cit.*, p. 122): « La guerre actuelle, dit-il, a eu pour caractéristique de déjouer toutes les prévisions, quant à sa durée, quant aux charges qu'elle entraîne, quant à son contre-coup sur les services publics de tout ordre, etc. Elle a eu pour effet nécessaire de réduire l'action des Chambres et de développer celle du gouvernement. Dans ces circonstances, vouloir dresser un budget proprement dit *annuel*, même restreint aux dépenses non militaires, ce serait faire un acte vain... C'est avec raison que le gouvernement a adopté le procédé du *vote de confiance en bloc* pour tous les services publics, militaires ou non militaires. » (Au contraire, *l'Economiste français*, n° du 12 décembre 1914, demandait instamment un budget ordinaire et un budget extraordinaire.)

L'expression « vote de confiance en bloc » est on ne peut plus juste, étant donné que les Chambres n'ont eu ni le temps ni les moyens de contrôler les propositions du gouvernement, lesquelles, d'ailleurs, n'étaient pas limitatives, mais seulement indicatives. C'est ce qui faisait écrire à M. Aimond dans son rapport : « Votre Commission des finances n'a pas voulu s'engager dans la voie qui aurait consisté à examiner ce pseudo-budget de six mois chapitre par chapitre. Il lui eût fallu d'abord, pour le faire, un temps considérable; il eût fallu ensuite que les rapporteurs particuliers se missent en relations avec les ministres pour avoir d'eux, sur chacun des chapitres, les justifications habituelles... »

Les crédits provisoires étant des crédits de confiance, tout amendement tendant à modifier la demande du gouvernement devait, en principe, faire l'objet d'une proposition de loi distincte, discutée et votée séparément; en fait, dès le

(9) M. Aimond, rapporteur de la Commission sénatoriale des finances, — rapport du 23 décembre 1914.

mois de juin 1915, il devint de règle de disjoindre du projet de loi portant ouverture de crédits provisoires seulement les propositions qui auraient pour conséquence l'institution de *services nouveaux*.

Les crédits nécessaires à la marche des services publics pendant les mois de juillet, août et septembre 1915 furent ouverts selon la méthode suivie pour le premier semestre de l'exercice. Dans l'exposé (3 juin) des motifs du projet de loi, le ministre des Finances disait: « Les prévisions relatives aux dépenses de guerre ont été formées en tenant compte tant des résultats acquis depuis le 1^{er} janvier que du développement nécessaire de certains services et principalement de ceux de l'artillerie, du génie et de l'alimentation de la troupe; pour les départements autres que ceux de la Guerre et de la Marine, on a pris pour base les dotations inscrites au budget de 1914, en y apportant seulement les corrections nécessitées par l'inégale répartition des dépenses entre les différents mois de l'année, l'application des lois votées, l'exécution des mesures que vous avez approuvées déjà ou dont vous êtes saisis. Les crédits que nous sollicitons aujourd'hui sont donc *établis exactement selon la même méthode que ceux qui vous ont été proposés et que vous avez ratifiés par votre vote pour le premier semestre de l'exercice courant...* »

Les crédits atteignaient la somme totale de 5.939.978.270 francs, dont 5.605.630.133 francs pour le budget général, lequel accusait une augmentation de 1.193 millions par rapport à la moitié de celui du premier semestre. La guerre imposait, en effet, de nouvelles dépenses à tous les ministères: « Nous avons écarté, pour vous les soumettre prochainement dans un projet spécial et réserver ainsi la plénitude de votre droit de contrôle, les créations ou extensions de services que certains départements nous ont signalées comme indispensables. Les charges supplémentaires que le présent projet est destiné à gager sont principalement:

Pour le *ministère des Finances*, les intérêts des bons et des obligations de la Défense nationale, dont le succès ne s'arrête pas.

Pour le *ministère de l'Intérieur*, l'entretien de réfugiés et de rapatriés de plus en plus nombreux.

Pour le *ministère des Colonies*, l'expédition du Cameroun, la mobilisation de nos possessions d'outre-mer, le recrutement et l'équipement des nouvelles troupes sénégalaises.

Pour le *sous-secrétariat d'Etat des Postes et des Télégraphes*, les correspondances militaires, la réfection des lignes et installations dans la zone des armées.

Pour le *ministère du Commerce*, l'allocation des primes qui se paient surtout pendant les mois d'été.

Enfin, pour *presque toutes les administrations*, les frais indispensables de remplacement des agents successivement appelés sous les drapeaux, l'attribution d'indemnités aux fonctionnaires évacués des régions envahies, l'application progressive des améliorations diverses dont le Parlement a voté le principe et sanctionné l'échelonnement. » (Exposé des motifs du 3 juin 1915.)

Les crédits ouverts pour le quatrième trimestre de 1915 furent encore plus considérables que ceux du troisième: 6.649.695.545 francs, dont 6.246.437.895 francs pour le budget général. D'après « l'exposé des motifs », les prévisions avaient été faites de la façon suivante: « Sauf en ce qui concerne les services de la défense nationale, nous avons pris pour base les douzièmes mathématiques du budget de 1914, en y apportant les seules modifications qui résultent automatiquement des circonstances ou qui découlent de vos résolutions antérieures. Nous avons réservé pour un projet spécial toutes les mesures nouvelles. Nous sommes, en un mot, restés scrupuleusement fidèles aux méthodes que nous vous avons exposées à l'occasion du projet relatif au troisième trimestre. »

Abstraction faite des crédits de la guerre, des crédits militaires de la marine et des colonies, on constate que les dotations des *services civils* sont passées de 3.382 millions de francs pour 1914 à 5 milliards pour l'ensemble de l'année 1915.

Cet accroissement de 1.618 millions s'explique, à concurrence de 1.461 millions environ, par les conséquences immédiates des hostilités (intérêts des bons et obligations de la Défense nationale, réparation des dommages de guerre, entretien des réfugiés, fonds de chômage, ravitaillement de

la population civile, etc.); le surplus, soit 157 millions, porte sur les services normaux (service de l'emprunt 3 et demi p. 100, augmentation des traitements, remplacement du personnel mobilisé, etc.)

Les recouvrements sur recettes budgétaires n'ont été que de 1.488 millions de francs pour les cinq derniers mois de 1914 et de 3.751 millions pour 1915, — sommes très inférieures à celles du temps de paix.

Si le gouvernement continuait à se soucier peu de remettre en équilibre les recettes *normales* et les dépenses *normales*, du moins, — c'est une justice à lui rendre — s'efforçait-il de plus en plus de « réserver la plénitude du droit de contrôle du Parlement ». Pourtant ce contrôle resta superficiel, parce que, soit le temps, soit les documents, renseignements et moyens divers d'investigation, ont manqué aux deux Assemblées — ce dont elles se sont plaintes maintes fois et amèrement. En particulier, les déclarations faites à la séance du Sénat du 28 septembre 1915 sont significatives :

« Il est entendu qu'en nous livrant au contrôle des dépenses dès le lendemain du jour où, *heureusement inspiré*, le Gouvernement a réuni le Parlement, nous n'avons obéi qu'à une seule préoccupation, celle de *défendre les finances de l'Etat*. » (M. Aimond, rapporteur général de la Commission des finances du Sénat, *J. Off.*, débats, p. 535.)

« Il est évident que des actes de précipitation, d'imprévision et d'inexpérience ont pu être commis... » (M. le sous-secrétaire d'Etat à l'Intendance, *J. Off.*, débats, p. 538.)

« Le temps viendra où l'on pourra discuter ici librement et relever des erreurs et des fautes... Toutes les fois que je pourrai trouver le moyen de rendre plus sévère, plus efficace le *contrôle du Parlement*, je m'y emploierai tout entier... » (M. Ribot, ministre des Finances, *J. Off.*, Sénat, Débats, p. 540.)

Avant cette date du 28 septembre 1915, de justes doléances étaient parties des deux Assemblées :

« Sans sortir de notre rôle, nous pouvons, en rappelant les plaintes déjà formulées par un précédent rapport du Sénat, constater que le droit de contrôle de cette Assemblée

est, comme le nôtre et sans qu'il y ait de notre faute, *mis à une épreuve qu'on ne saurait prolonger.* » (Rapport présenté au nom de la Commission du budget de la Chambre par M. A. Métin, 22 juillet 1915, n° 1137, p. 3.)

« La Commission du budget de la Chambre des députés s'est émue de voir introduire le casque dans l'habillement de la troupe *sans que le Parlement ait été consulté.* Nous partageons l'émotion de la Commission du budget. Le casque est un effet nouveau dont *la loi ne permet la création qu'en vertu d'un texte législatif.* Nous ne nous élevons pas contre le principe de son adoption; *mais nous ne saurions admettre que de pareilles innovations aient lieu sans l'assentiment des Chambres...* M. le ministre de la Guerre a tout d'abord adopté la calotte protège-tête. *La dépense a été engagée sans crédit,* bien que l'administration ait adopté ce protège-tête en décembre 1914... Aujourd'hui on nous présente la carte à payer : coût 1.485.600 francs. Quant aux casques, il s'agit d'une dépense de près de sept millions. On ne nous demande pas aujourd'hui les crédits. Ce sera plus tard. *Ces procédés sont fâcheux.* » (Rapport présenté au nom de la Commission des finances du Sénat par M. Milliès-Lacroix, 22 juillet 1915, n° 260, p. 98.)

Somme toute, en 1915, comme les années suivantes, le contrôle a été exercé, dans la mesure où elles l'ont pu (10), à la Chambre par la Commission du budget, au Sénat par la Commission des finances : « Oh ! je sais bien, disait M. Aimond à la tribune du Sénat, que, par un accord tacite, nous avons décidé que le contrôle financier qui vous appartient sur les actes du Gouvernement ne s'exercerait plus désormais à la tribune du Sénat; mais *au sein des commissions.* Certains estiment même que ce contrôle ainsi réduit est superflu, qu'il faudrait le supprimer. Nous savons que telle n'est pas la pensée du Gouvernement... » (11).

(10) « Nous avons été arrêtés par les *retards excessifs* que l'administration a apportés dans la production des documents dont nous lui avons demandé la communication. » (Rapport de M. le Sénateur Milliès-Lacroix du 18 mars 1915.)

« Nous nous sommes déjà plaints de ces lenteurs dans notre rapport n° 102; or elles persistent, comme si elles étaient l'application imperturbable d'un système délibérément voulu. » (Rapport du même, du 3 juin 1915.)

(11) Discours du 29 juin 1915. *J. off.*, Sénat, *Débats*, p. 321.

Le système des crédits provisoires, justifié par l'urgence et l'importance toujours croissante des besoins financiers de l'Etat, ne pouvait pas dispenser le Gouvernement de présenter les *comptes annuels* habituels. Mais comment les établir à défaut du budget régulier qui leur sert de base ? Voici comment M. Ribot a tranché la difficulté (Exposé des motifs du projet de loi du 16 septembre 1913) : « Nous venons, pour la troisième fois, vous demander, au titre de l'exercice 1913, des *crédits provisoires*. Ajoutés à ceux que vous nous avez accordés déjà, ceux que nous sollicitons présentement doivent satisfaire à l'ensemble des besoins de l'année. Le gouvernement se réserve de vous saisir ultérieurement d'un projet de loi qui aura pour effet de *convertir ces crédits provisoires en crédits définitifs*; d'*arrêter le total des dotations afférentes à l'exercice*; de nous autoriser à poursuivre, pendant la période complémentaire, les opérations de recette et de dépense; de *permettre enfin la présentation des comptes dans le cadre accoutumé*. »

Les années qui suivirent n'apportèrent pas de changements notables aux procédés budgétaires de 1913 : on eût vainement tenté d'établir un *budget annuel* proprement dit, c'est-à-dire un état de prévision aussi exact que possible des recettes et des dépenses avec autorisation préalable de percevoir et de payer; aussi continua-t-on de faire usage des crédits provisoires, avec cette différence toutefois que ces crédits, tout en gardant leur caractère de crédits de confiance, furent soumis par les Chambres à un examen de plus en plus approfondi.

Dès lors, ce serait grossir inutilement ce volume que de s'appesantir sur les votes émis, dans le même esprit et dans les mêmes formes, au cours des exercices 1916, 1917, 1918 et 1919. Autant il était nécessaire de préciser la politique suivie en cette matière en 1914 et 1915, autant il nous paraît superflu de détailler les opérations ultérieures, car elles ne sont — importance à part — que la répétition des précédentes. D'ailleurs, pour les recettes et pour les dépenses, nous aurons soin d'insérer dans les pages qui suivent les chiffres, les exemples et les faits que nous croirons propres à appuyer cette étude ou à la rendre plus intéressante. Rappelons

ici seulement le total par exercice des crédits accordés d'août 1914 à décembre 1919 (voir Introduction):

Exercice 1914 (5 mois)	F. 6.589.434.249
— 1915	22.804.486.525
— 1916	32.945.145.169
— 1917	41.679.599.629
— 1918	54.537.105.100
— 1919	49.029.399.951
TOTAL	F. 207.585.170.623

LE BUDGET DE 1920. — Après la signature du traité de paix, on a l'impression que le Parlement et le Gouvernement ont un égal désir de rompre avec les expédients de trésorerie et les « perpétuels douzièmes ». On se rappelle notamment combien M. Doumer, rapporteur général de la Commission des finances, a insisté, le 31 mars 1920, sur la nécessité de restaurer le régime de la régularité budgétaire et de renoncer à celui des douzièmes provisoires, « si l'on veut débarrasser le pays des services parasites qui se sont développés dans nos administrations depuis la guerre et si l'on veut que l'étranger nous rende sa confiance. » Comme conclusion, il proposait au Sénat de ne voter, pour le deuxième trimestre 1920, que deux douzièmes au lieu des trois qui étaient demandés par le ministre. Ce dernier eut gain de cause — grâce à l'intervention au débat de M. Millebrand, président du Conseil, qui posa la question de confiance, — mais seulement après que la Commission des finances eut délibéré de nouveau et que son président, M. Milliès-Lacroix, eut lu cette déclaration : « La Commission ayant accompli son devoir et attendant du Gouvernement qu'il tienne compte de ses avertissements, demande au Sénat d'adopter les trois douzièmes... »

C'est encore M. Doumer qui, dans la « discussion générale » (séance du 21 juillet 1920, *J. Off.* du 22, Sénat, p. 1215) disait : « Nous ne faisons que dans une *très faible mesure œuvre budgétaire* dans l'examen que nous entreprenons et dans les votes que nous allons émettre. Le budget de 1920, je vous le rappelle, est arrivé aux sept douzièmes de son exécution, ses dépenses sont presque toutes

engagées. Quant aux recettes, vous savez que nous avons eu à en discuter assez longuement ici, lorsque nous avons voté les nouvelles ressources fiscales. Par conséquent, nous n'exerçons plus qu'une influence extrêmement faible sur les recettes et les dépenses de 1920. Ce que nous pouvons, et, pour cela, je compte sur votre fermeté, c'est influencer sur les budgets suivants, sur le budget de 1921 notamment. » (*Très bien! très bien!*)

C'est dans la nuit du 31 juillet au 1^{er} août (12) que le budget de l'exercice 1920 a été définitivement voté.

Certes, il n'était pas à l'abri des critiques, et, en particulier, M. le sénateur Cosnier ne les lui a pas ménagées: d'après lui, il ne nous apportait « ni programme financier ni vues d'ensemble... ni réforme... ni amélioration ». (*J. Off.*, 22 juillet, p. 1218.) A vrai dire, ce n'était qu'un budget de transition — pouvait-il être autre? — mais qui avait au moins le très grand mérite, par sa sincérité et sa clarté aussi bien que par sa structure, de marquer le retour vers une politique financière *normale* et conforme aux saines traditions.

Les crédits ouverts (21 milliards et demi, en nombre rond) au titre du *budget ordinaire* correspondaient réellement à des *dépenses ordinaires*, soit, en millions:

Dettes publiques	11.500
Pouvoirs publics	38
Services généraux des ministères.....	7.500
Frais de régie, de perception et d'exploitation des impôts et revenus publics	2.360
Remboursements, restitutions et non-valeurs	92

Le *budget extraordinaire* (3 milliards et demi) englobait les dépenses n'ayant pas un caractère permanent: dépenses résultant des lois votées pour atténuer les conséquences de la hausse des prix et de la vie chère; — dépenses de premier établissement ou de réfection: travaux publics, chemins de

(12) La même nuit, avant la clôture de la session, M. Emmanuel Brousse, sous-secrétaire d'État aux finances, déposa sur le bureau de la Chambre le projet de budget de l'exercice 1921.

fer; — dépenses militaires exceptionnelles nécessaires pour consolider notre influence à l'extérieur.

Enfin, les dépenses recouvrables sur l'Allemagne figuraient à un *budget spécial* pour 20 milliards et demi,

Les dépenses du *budget ordinaire* (21.500 millions) n'étant pas couvertes par les *recettes ordinaires* 13.500 millions.

L'équilibre était obtenu au moyen de diverses ressources exceptionnelles :

1° Prélèvement sur les plus-values des impôts recouvrés pendant les premiers mois de l'année	1.500	—
2° Contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre	4.0 0	—
3° Produit de la liquidation des stocks	2.500	—

Égalité 21.500 millions.

A défaut de recettes correspondantes, les dépenses du *budget extraordinaire* et du *budget spécial* devaient être assurées par les ressources de la Trésorerie, c'est-à-dire — sans euphémisme — par les fonds d'emprunt.

*
* *

Quatre ans de combats furieux ont prouvé que même les nations les moins favorisées économiquement et financièrement arrivent à se procurer l'argent nécessaire à la couverture de leurs dépenses militaires. Mais la question posée dès 1913 par M. Roger Bonnard (13) n'en reste pas moins : les dépenses extraordinaires de guerre ayant deux caractères particuliers, la rapidité et l'énormité, où trouver les recettes correspondantes et comment les organiser ?

Plusieurs systèmes se présentent à l'esprit. On peut, suivant l'importance du conflit et suivant la situation du belligérant,

1° Recourir exclusivement :

soit aux *réserves financières* constituées pendant la paix;

(13) *Les finances de guerre*. Revue de science et de législation financières, avril, mai, juin 1913.

soit aux *impôts extraordinaires* (impôts nouveaux ou augmentation des impôts existants);

soit aux *emprunts* (à court terme ou à longue échéance).

2° Utiliser cumulativement les réserves, l'impôt et l'emprunt.

En ce cas, dans quel ordre et dans quelle mesure convient-il d'user de ces trois procédés?

SECTION PREMIÈRE

RÉSERVES FINANCIÈRES OU TRÉSORS DE GUERRE

L'OR DE LA TOUR JULIUS, DE SPANDAU. — L'ENCAISSE MÉTALLIQUE DE LA BANQUE DE FRANCE. — La mobilisation des armées entraîne la mobilisation des capitaux. Il semble donc, à première vue, avantageux pour une nation de posséder un trésor de guerre, c'est-à-dire des sommes importantes, en tout temps disponibles ou presque immédiatement réalisables. Aussi bien le souci des Etats d'avoir de fortes réserves métalliques s'est-il manifesté dès la plus haute antiquité. M. Maurice Evesque l'a démontré de façon intéressante (14). Sans remonter avec lui jusqu'aux Ptolémées ou à Alexandre le Grand, nous rappellerons quelques exemples: le milliard que Napoléon I^{er} avait amassé fut la suprême ressource des mauvais jours (15); Frédéric II porta de 32.625.000 francs à plus de 200 millions le trésor que lui avait laissé son père. Le trésor de guerre de la Prusse (Kriegsschatz) s'élevait, en 1870, à 90 millions de marks environ; jusqu'en 1913, à 120 millions de marks, prélevés sur l'indemnité de 5 milliards de francs payée par la France après 1871; enfin, en 1913, à 240 millions de marks, conservés dans la fameuse Tour Julius, de Spandau, sous la double forme de métal et de bons de caisse impériaux (Reichskassenscheine).

La France n'a pas de trésor de guerre, si par ces mots, pris dans leur sens strict, on entend une masse métallique rigoureusement affectée aux besoins militaires, mais elle

(14) *Les finances de guerre au xx^e siècle*, p. 6 à 58.

(15) Stourm, *Revue de Paris*, n^o du 1^{er} mars 1896, p. 75.

en possède un, d'une importance exceptionnelle, si, selon l'opinion commune, on considère comme trésor de guerre la partie de *l'encaisse métallique de la Banque de France* qui n'est pas nécessaire à la garantie de la circulation fiduciaire normale (16) et qui, les hostilités commencées, sera directement dépensée (achats à l'étranger de matériel et de denrées, par exemple) ou, plus ordinairement, servira à garantir une nouvelle émission fiduciaire.

Résumer les nombreuses controverses auxquelles ont donné lieu les trésors de guerre nous paraît inutile. De tous les arguments *pour* présentés par Laband (17) et par le professeur Adolphe Wagner (18), le meilleur n'est que médiocre. A notre avis, l'institution dans la forme allemande ne se justifie que si le fonds de réserve est le reliquat d'une indemnité de guerre reçue de l'ennemi vaincu. Mais ce cas est rare. Du reste, en cette matière, les faits ont plus de poids que la théorie. Or, à l'exemple de la Banque de France, la *Reichsbank* s'est efforcée d'augmenter son encaisse liquide, métal et *Reichskassenscheine*, avant la déclaration de guerre (1. 691 millions de marks en métal au 23 juillet 1914, contre 1 milliard de marks environ en 1910). En outre, l'or de la Tour de Spandau a été versé à la *Reichsbank* en garantie de l'émission au triple de billets de banque à cours forcé (ordonnance du 2 août 1914). « Ce n'est pas autre chose que l'adoption du procédé français », en conclut avec raison M. Gaston Jèze (19).

Nous ne contredirons pas M. Roger Bonnard (20) estimant qu'« un Etat serait loin de commettre une maladresse financière si, peu de temps avant la guerre dont il se sent menacé ou dont il veut prendre l'initiative, il contractait un emprunt, *sous un prétexte quelconque*, mais, en réalité,

(16) En France, la loi ne prescrit aucun rapport entre le montant de l'encaisse et celui des billets émis. Dans l'Empire allemand, le rapport légal est de 1 à 3, étant entendu que les bons de l'Empire (*Reichskassenscheine*) sont assimilés aux monnaies métalliques.

(17) *Le droit public de l'Empire allemand*, I, p. 30.

(18) *Finanzwissenschaft. Traité de la science des finances*, édition française, I, p. 160.

(19) *Les finances de guerre de la France*, t. I, p. 200.

(20) *Finances de guerre*, *Revue de sc. et de lég. fin.*, avril 1913, p. 13.

en vue de la guerre. L'avantage serait de contracter l'emprunt dans des conditions moins onéreuses que pendant la guerre, le taux de l'intérêt ne s'étant pas encore relevé. » Mais la difficulté est de trouver le *prétexte quelconque*. A la veille d'un conflit, les futurs adversaires s'observent si attentivement qu'il leur est difficile de se tromper mutuellement sur la signification d'un emprunt. En 1913, l'imposition extraordinaire de 3 milliards de marks n'a-t-elle pas immédiatement révélé au monde entier les intentions belliqueuses de l'Allemagne? Sans elle, notre loi militaire de trois ans eût-elle été votée?

Autrement discrète et, dès lors, préférable est l'augmentation progressive de l'encaisse métallique de la Banque de France. « Nous n'avons que faire, dit avec raison M. Leroy-Beaulieu, de ces tirelires où les monarques versent chaque année leurs économies pour accumuler des fonds de guerre... Le cours forcé des billets peut procurer à l'Etat un résultat analogue à celui du trésor de guerre par les avances que les banques lui font en pareil cas. » (21) M. Ribot pense de même: « Si la Banque de France... ne s'était pas préparée de longue main à faire face à toutes les exigences qui viennent la presser en temps de crise, en constituant, durant la paix, *son trésor de guerre, qui est son encaisse d'or*, comment n'aurait-elle pas été débordée? » (22). Le 28 janvier 1913, à l'assemblée générale des actionnaires, M. Georges Pallain, gouverneur de la Banque de France, déclarait à son tour: « Nous savions quelle tâche incombait à la Banque. Nous l'avons abordée avec une entière sécurité, parce que la Banque avait, elle aussi, très attentivement préparé sa mobilisation.

« Vous savez que c'est surtout en vue d'une pareille éventualité que notre encaisse en or avait été depuis longtemps méthodiquement accrue, *afin d'assurer une base de plus en plus large aux émissions de billets exceptionnelles* que devait entraîner la guerre... Nous nous prémunissions autant qu'il

(21) Leroy-Baulieu, *Traité de la science des finances*, II, p. 215. — Voir aussi Gaston Jèze, *Science des finances*, 3^e éd., p. 530.

(22) Exposé des motifs du 22 décembre 1914, *J. off.*, Ch., Doc., p. 3125.

se pouvait en augmentant encore notre réserve d'or de près d'un milliard de francs en quelques mois » (23).

Du rapport de M. le sénateur Aimond (24) et de l'exposé des motifs de la loi de finances du 24 décembre 1914, présenté par M. Ribot (25), il résulte que l'encaisse or de la Banque de France était :

le 4 mai 1911 de	3.230.000.000	de francs.
le 2 mai 1912 de	3.229.400.000	—
le 2 mai 1913 de	3.243.900.000	—
le 30 avril 1914 de	3.646.300.000	—
Fin juillet 1914 de	4.141.344.663	—

Ces 4 milliards, auxquels correspondait alors une circulation fiduciaire de 5.912 millions de francs seulement, voilà le précieux trésor de guerre qui, sans être diminué d'une seule pièce d'or, a permis à la Banque de faire à l'Etat les avances nécessaires à la couverture des énormes dépenses d'entrée en campagne.

Loin de s'être réduite après un tel effort, l'encaisse or était, au 10 décembre 1914, de 4.141.756.844 francs.

Progressant sans arrêt, même au plus fort de la lutte, elle atteignait, au 26 juillet 1917, 5.299.638.915 francs, se maintenait au chiffre moyen de 5 milliards et demi pendant toute l'année 1918, s'élevait à 5.567.075.910 francs au 31 juillet 1919, enfin à 5.589.174.979 francs au 29 juillet 1920. (Chiffres officiellement accusés par les bilans hebdomadaires.)

SECTION II

IMPÔTS EXTRAORDINAIRES

Cette section serait courte si nous nous bornions à dire ce qui a été, au lieu d'exposer ce qui — à notre avis du moins — aurait dû être.

(23) *Bulletin de stat. et de lég. comparée*, 1913, I, p. 78.

(24) *J. off.*, Sénat, 14 mai 1915, *Doc.*, n° 166, p. 9.

(25) *J. off.*, Chambre, *Doc.*, n° 351, p. 3125.

NOS DÉPENSES PUBLIQUES D'AOUT 1914 A DÉCEMBRE 1919. —
Les dépenses publiques ont atteint des chiffres incroyables :

d'aout à décembre 1914, 1.340 millions de francs par mois, non compris les frais de la mobilisation et des premières réquisitions;

du 1^{er} janvier au 30 juin 1915, 1.665 millions de francs par mois;

du 1^{er} juillet au 30 septembre 1915, 1.870 millions de francs par mois;

du 1^{er} octobre au 31 décembre 1915, 2.075 millions de francs par mois;

en moyenne:

2.520 millions de francs par mois, en 1916	
3.150 — — — — — 1917	
3.660 — — — — — 1918	
4.170 — — — — — 1919 (26).	

Les crédits ouverts et employés s'appliquent, en moyenne:

aux dépenses militaires pour.....	75 %
aux dépenses de solidarité sociale pour ..	10 %
aux charges des emprunts et autres dépenses pour	15 %

Les besoins financiers de la guerre se révélèrent, dès le premier jour, si formidables, qu'il eût été insensé de vouloir y faire face exclusivement par l'impôt. Il y a des impossibilités dont ne sauraient triompher les plus généreuses intentions. Mais fallait-il écarter systématiquement l'impôt, sous prétexte qu'il ne donnerait que « peu de chose » ? Fallait-il s'entêter dans la détestable politique du « tout ou rien », alors que la guerre, ruineuse certes pour quelques-uns, était pour d'autres la source de honteux profits ? Fallait-il imiter l'Allemagne, accordant, de longue date, sa préférence à l'em-

(26) Ces sommes ne comprennent pas les avances de la France « à plusieurs pays amis ou alliés », lesquelles s'élevaient déjà fin 1916, à 3.875 millions de francs (Rapport de M. le Sénateur Aimond, rapporteur général de la Commission des finances, 23 décembre 1916, n° 470, p. 12) et à 6.700 millions de francs en 1919. (M. Raoul Péret, discours à la Chambre du 7 mars 1919.)

prunt, parce que, pour elle la guerre est une *industrie nationale* dont le produit (vol sous toutes les formes, indemnité, conquête territoriale) doit largement couvrir les frais de la campagne? Ou bien n'était-il pas plus sage, à l'exemple de l'Angleterre, de l'Italie et des Etats-Unis, d'exiger du contribuable un effort maximum? N'était-il pas au moins indispensable de compenser par de nouvelles taxes:

1° Les moins-values des anciens impôts, résultant à la fois de l'invasion de notre territoire et de la mobilisation des hommes les plus valides, soit, d'après les statistiques officielles, pour la seule année 1914:

Contributions directes: 108.689.000 francs (par rapport au montant des rôles émis) (27);

Impôts et revenus indirects et monopoles: 640.767.790 francs (par rapport aux évaluations budgétaires);

2° La perte que subissait le Trésor du fait de l'ajournement à 1916 de l'impôt sur le revenu (28), — du dégrèvement (près de 100 millions) de l'impôt sur les terres, lequel cesse d'être un impôt de répartition (loi du 29 mars 1914),

(27) Suivant la judicieuse remarque de M. le professeur Gaston Jèze (*Les finances de guerre de la France*, t. I, p. 45), il n'y a pas à parler des contributions directes pour 1915, l'administration ayant prescrit aux percepteurs d'user des plus grands ménagements dans la mise en recouvrement des rôles. Quant à l'année 1916, M. Ribot, dans son exposé des motifs du projet de loi des contributions directes, annonçait un « fléchissement notable », particulièrement pour la contribution des patentes, en raison de la fermeture ou de la réduction des moyens de production de nombreux établissements, et pour les cotisations afférentes aux immeubles détruits au cours des hostilités et qui cesseront de figurer dans les rôles. Le projet évaluait le produit total des impôts directs (Etat, départements et communes) à 1.082.430.806 francs, en diminution de 87.920.017 francs par rapport aux chiffres de l'exercice 1915. Sur quoi il devait revenir à l'Etat 492.015.839 francs au lieu de 548.929.156, — et aux départements et communes 590.414.967 francs au lieu de 621.421.667. Pour les *taxes assimilées*, la recette totale prévue était de 48.703.402 francs au lieu de 64.877.570.

(28) « L'on peut sans exagération, nous semble-t-il, compter au nombre des faveurs que la fortune nous réservait au cours de cette année tragique la nécessité où elle nous place de surseoir à l'application d'une loi condamnée par des événements de force majeure, qui lui éviteront peut-être la condamnation que l'expérience n'eût pas manqué de prononcer. » (Professeur Marion, du Collège de France, « *Une des premières victimes de la guerre : l'impôt sur le Revenu* », dans la *Revue politique et parlementaire* du 10 janvier 1915, p. 343.

— de la suppression de l'impôt de la licence pour les débi-
tants qui ne vendent que des bières, vins, cidres, hydromels
et des boissons alcooliques, à l'exclusion des spiritueux et
apéritifs de toute nature (loi du 15 juillet 1914, art. 36)?

LE DÉFICIT. — EMPLOI ABUSIF DES MOYENS DE TRÉSORERIE.
— En 1914, l'écart entre les dépenses publiques et les re-
cettes budgétaires est d'environ 5.500 millions de francs.

En 1915, les dépenses sont de 22.805 millions et les re-
cettes normales de 3.751 millions.

En 1916, les unes sont de 32.640 millions et les autres
de 4.562 millions.

Le déficit ressort donc à $5.500 + 19.054 + 28.078 = 52.632$
millions de francs pour la période du 1^{er} août 1914 au 31 dé-
cembre 1916 et n'a été couvert, à proprement parler, qu'au
moyen du papier-monnaie et de l'emprunt, soit à court
terme, soit en perpétuel.

Passe encore en 1914. Sans le vote des Chambres, il ne
pouvait être question, en effet, ni de créer de nouveaux
impôts, ni d'augmenter ceux qui existaient, ni d'émettre
un emprunt à long terme. L'emploi des expédients de Tré-
sorerie était l'inéluctable conséquence du décret qui avait
prononcé la clôture de la session parlementaire.

Mais pourquoi les mêmes errements en 1915 et en 1916?
Car on ne saurait vraiment mettre à l'actif de cette dernière
année le timide essai de l'impôt général sur le revenu, pas
plus que la loi du 1^{er} juillet 1916 (contribution extraordi-
naire sur les bénéfices exceptionnels réalisés pendant la
guerre) qui n'a joué que longtemps après. Manque d'énergie
ou incompétence financière? Peut-être les deux; mais, à coup
sûr, *erreur de fait* quant à la durée de la guerre (29) et
erreur psychologique quant aux dispositions du contribuable
à l'égard de l'impôt.

« Dans la situation actuelle, déclarait, le 22 décembre
1914 (30), le ministre des Finances M. Ribot, nous ne nous

(29) Pour l'*Économiste français*, dont l'optimisme était sans doute partagé
par le ministre des Finances, la guerre devait durer sept mois, — ni plus ni
moins!

(30) *J. off.*, Chambre, *Doc.*, n° 351, p. 3125.

proposons ni de créer de nouveaux impôts ni de relever les impôts existants. On peut voir, par les chiffres que nous avons donnés, que la rentrée des impôts est difficile. Nous ne devons pas songer à ajouter en ce moment quelque chose aux charges que le pays supporte... *Il vaut mieux attendre*, pour augmenter le poids des impôts, que le pays ait été délivré de l'invasion et que la vie économique ait pu reprendre tout son élan.

« *En attendant que l'heure soit venue des réformes fiscales* qui nous permettront de liquider le passé en même temps que d'asseoir sur de nouvelles bases l'équilibre de nos budgets, *les moyens de trésorerie* dont nous pouvons disposer *sont largement suffisants* pour parer, quant à présent, à tous les besoins de la situation. »

L'année suivante (31), au Sénat, c'est la même thèse sinon la même formule : « En présence de cette progression de dépenses, on se demande s'il ne faut pas recourir à des impôts très lourds qui pourraient, dans une large mesure, faire compensation aux dépenses. Le gouvernement ne l'a pas pensé jusqu'à ce jour... Nous ne devons pas nous laisser entraîner ni décevoir par l'exemple de l'Angleterre; je ne dis pas qu'il faille repousser tout impôt... mais je ne crois pas que le gouvernement se soit trompé en n'imposant pas à ce pays, dès le début de la guerre, un lourd fardeau d'impôts qui seraient très mal rentrés... *Nous avons vécu jusqu'à ce jour d'emprunt, c'est-à-dire de la confiance du pays...* »

Le ministre des Finances n'était pas seul à trouver que « l'heure n'était pas venue » des impôts et des emprunts à longue échéance. Dès le 17 octobre 1914, dans une communication faite à l'Académie des sciences morales et politiques, M. Paul Leroy-Beaulieu (32) affirmait qu'on ne devait, *pendant la guerre*, pourvoir aux dépenses que « par ce que l'on appelle les moyens de fortune, ou plutôt d'infortune, par des expédients passagers. »

Quelques semaines plus tard, *l'Economiste français* (n° du

(31) Discours de M. Ribot, 24 décembre 1913.

(32) *Economiste français*, n° du 7 novembre 1914.

26 décembre 1914) était encore plus catégorique: « Il ne peut être question maintenant *ni d'impôts nouveaux ni d'emprunt définitif*; si d'autres pays recourent, au milieu de la guerre, à ces deux moyens, c'est leur méthode, ce n'est pas la nôtre. Pour nous, avec neuf départements encore envahis et, même une fois l'ennemi rejeté hors de France, avec deux millions et demi ou trois millions d'hommes de toute situation sociale sous les drapeaux, M. Ribot juge — et tous les hommes expérimentés sont, en France, de son avis — *qu'il serait prématuré d'établir un impôt nouveau et de recourir à un emprunt permanent.* »

« Il n'a pas paru possible au ministre, *dont il convient d'approuver la sagesse*, de proposer des impôts nouveaux ou le relèvement des impôts actuels... *C'est aux seuls moyens de trésorerie qu'il convient d'avoir recours; ils sont suffisants.* » (M. Raphaël-Georges Lévy, *Revue des Deux Mondes*, n° du 13 janvier 1915, p. 336.)

M. Paul Doumer disait, le 28 septembre 1915: « Ne convient-il pas d'attendre que le pays ne soit plus envahi et que la moitié de ses forces productives ne soit plus annihilée? » (*Journal off.*, Sénat, Débats, p. 541.)

RAISONS POUR LESQUELLES LE VOTE DE NOUVEAUX IMPÔTS ÉTAIT NÉCESSAIRE. — Non, il ne convenait pas d'attendre, parce que:

1° Les dépenses de guerre étaient si formidables que les « expédients passagers », même les plus ingénieux, ne pouvaient pas les couvrir, et c'était courir fatalement à une catastrophe que de laisser déborder de plus en plus le torrent du papier-monnaie.

2° En raison même de l'énormité de ces dépenses, tout espoir de les faire supporter par l'Allemagne après la victoire était chimérique.

3° L'émission du papier-monnaie pèse plus lourdement que l'impôt sur les particuliers. En effet, dans le présent, elle réduit les ressources individuelles dans la mesure où elle diminue le pouvoir d'achat des billets de banque, et elle les réduira encore dans l'avenir, quand s'opérera, par voie d'emprunt à long terme ou d'imposition extraordinaire, le retrait des billets.

4° Il est injuste de faire supporter au delà du strict nécessaire par ceux que la guerre a appauvris la charge du service de la Dette publique, dont les titres sont, pour la plupart, dans les mains de ceux que la même guerre a enrichis. La morale sociale exige la *suppression par l'impôt* des « bénéfices de guerre », quels qu'ils soient.

5° Les dépenses normales et le service de la Dette publique absorberont toutes les recettes de l'Etat et longtemps le détourneront des entreprises d'intérêt général les plus urgentes.

6° Les impôts de guerre ont, entre autres avantages, ceux de contraindre à l'économie, de supprimer les consommations inutiles, de modérer le luxe et, par conséquent, d'empêcher la hausse des prix, et de fournir aux productions de guerre la main-d'œuvre dont elles ont besoin.

7° La nécessité des impôts supplémentaires étant tôt ou tard inéluctable, il est irrationnel de les percevoir seulement après la paix, alors que, dans le commerce et dans l'industrie, le retour à l'ordre normal exige beaucoup de capitaux.

8° C'est au début des hostilités, heures d'angoisse où le pays est prêt aux plus lourds sacrifices, que l'impôt est le moins impopulaire. Quand les uns offrent leur vie pour la cause commune, pour la conservation du patrimoine national, les autres auraient mauvaise grâce à marchander leur concours pécuniaire. Aux jours terribles de la Marne, de l'Yser, de la Somme et de Verdun, quel Français aurait failli à son devoir si on lui avait dit: « La guerre coûte effroyablement cher; pour que la patrie triomphe, donne-lui le double de ce que tu lui donnais pendant la paix? » Nos dirigeants n'ont rien demandé, par crainte d'*invraisemblables conséquences politiques*, et, sur ce point encore, ils se sont trompés. Nous pouvons en témoigner: le public a été *extrêmement surpris* d'être aussi légèrement imposé de 1913 à 1918.

Pour justifier la méthode gouvernementale, invoquera-t-on les décrets moratoires, la crise du commerce et de l'industrie? Mais, si l'argent manquait pour payer des impôts, comment expliquer sa surabondance dès qu'on proposait un placement avantageux? N'eût-il pas été bon d'exiger quel-

ques millions des capitalistes qui employaient leurs milliards disponibles à l'achat de valeurs d'Etat productives de gros revenus?

9° Enfin le recours immédiat à l'impôt était nécessaire pour payer les intérêts des emprunts de guerre, — *dépenses ordinaires et normales*, auxquelles, en bonne règle, auraient dû correspondre des *recettes ordinaires et normales* (33).

L'EFFORT FISCAL DE L'ANGLETERRE, DE L'ITALIE ET DES ETATS-UNIS. — « User de l'emprunt pour payer ces intérêts, ce serait la pire des politiques financières, ce serait même la pire des lâchetés », déclarait M. Lloyd George à la Chambre des communes, le 17 novembre 1914. (*Times*, 18 novembre.)

Parler ainsi, c'était rester fidèle aux principes traditionnels de l'Angleterre. Rappelons en effet que les frais de la « grande guerre » (1793-1815), s'élevant à 20.775 millions de francs, ont été couverts à concurrence de 9.775 millions par les impôts et de 11 milliards par l'emprunt; — que, pour la guerre de Crimée (coût: 1.700 millions de francs), l'impôt a donné 700 millions et l'emprunt 1 milliard (34); — qu'enfin la guerre du Transvaal (coût: 5.430 millions de francs) a été payée avec 1.460 millions d'impôts, 230 millions pris sur les fonds d'amortissement et 3.740 millions d'emprunt (35).

Ces heureux précédents rendaient impossibles, en 1914, toute hésitation, tout tâtonnement, toute controverse théorique. Les conservateurs eux-mêmes, d'ordinaire beaucoup

(33) Les charges annuelles résultant des emprunts de toute nature faits depuis le commencement de la guerre s'élevaient, à la fin de 1916, à 2.447.181.000 francs. (Rapport Aimond du 23 décembre 1916, Sénat, n° 470, p. 25.)

(34) La France a fait face aux frais de la guerre de Crimée avec des emprunts jusqu'à concurrence de 1.538 millions, avec des impôts jusqu'à concurrence de 100 millions à peine, lesquels, en réalité, étaient plutôt destinés au service des intérêts des emprunts qu'à l'atténuation du capital qu'il était nécessaire d'emprunter. (Paul Leroy-Baulieu, *Traité de la science des finances*, 6^e éd., t. II, p. 280.)

(35) La règle de l'établissement *immédiat* des impôts de guerre a été appliquée par les États-Unis lors de la guerre de Cuba, en 1898, et par le Japon dans sa lutte contre la Russie.

moins pressés que les libéraux de recourir à l'impôt, oublièrent leurs préférences de pure doctrine pour donner, suivant les nécessités du moment, leur appui au gouvernement radical de M. Lloyd George.

La presse anglaise lui accorda aussi le sien. Le *Times* écrivait: « Les raisons fiscales et économiques données par M. Lloyd George pour recourir tout de suite à l'impôt sont par elles-mêmes extrêmement puissantes en dehors des précédents historiques. Il y a un déficit de 275 millions de francs en ce qui concerne le budget ordinaire de cette année: ce serait de la *lâcheté financière* que de couvrir le déficit par l'emprunt. » Et, de son côté, la *Saturday Review*, journal très conservateur: « La génération présente doit payer largement et loyalement sa part des énormes dépenses qu'elle est appelée à faire... Charger l'avenir de dettes, passer à nos héritiers un héritage hypothéqué, rejeter le fardeau de nos épaules sur celles de nos enfants, cette politique n'a pas été la méthode de nos Chanceliers. Demander la totalité de notre énorme déficit à un emprunt, ce serait infliger à la période actuelle de la Grande Guerre, dans l'histoire, la marque de l'égoïsme et de l'insuffisance... »

Résultats: l'Angleterre perçut 375 millions d'impôts supplémentaires pendant la fin de l'exercice 1914-1915, période pour laquelle le tarif de l'*income-tax* et du *supertax* fut relevé de 1/3, et pendant l'exercice 1915-1916, 1.638 millions 750.000 francs, se décomposant ainsi:

Impôts directs (tarif doublé) :

Income-tax	968.750.000	} 1.418.750.000 fr.
Supertax /	450.000.000	

Impôts indirects :

Droits de douane et d'exercice sur la bière..	440.000.000	} 520.000.000 fr. (36)
Droits de douane sur le thé	80.000.000	

Cet exemple de sagesse et de science financières fut suivi

(36) Nous empruntons ces chiffres, ainsi que les deux citations qui les précèdent, à M. Gaston Jèze, *Le plan financier de guerre de l'Angleterre*, Conférence.

par l'Italie, qui, dès son entrée en campagne, grossit de 400 millions de francs la somme de ses impôts, et par les Etats-Unis, qui, pour l'année 1917-1918, augmentèrent les recettes générales d'environ 13 milliards de francs, dont plus de 4 milliards fournis par l'impôt sur le revenu (Loi fédérale du 3 octobre 1917.)

Seuls, nous Français, nous attendions avec sérénité l'heure indéterminée de l'inévitable sacrifice, tandis que l'abîme de notre déficit réjouissait l'Allemagne et consternait nos amis et nos alliés. En voici, parmi beaucoup d'autres, une preuve irréfutable: le discours prononcé par le ministre d'Etat italien Luigi Luzzatti au Comité interparlementaire économique réuni au Sénat français en avril 1916 : «... Mes chers collègues, il est des pays héroïques dans les impôts, sobres dans l'émission du papier-monnaie. Saluons l'Angleterre, saluons l'Angleterre! Il est vrai qu'elle abonde en richesses, mais il est aussi vrai qu'elle surabonde en courage... L'Angleterre a fait beaucoup de dettes, dettes permanentes et flottantes; *les impôts servent à en couvrir les intérêts et les amortissements*, et laissent aussi une marge, sans émission ultérieure de papier-monnaie. Nous autres, *nous avons suivi à distance la même méthode*; j'ai une admiration profonde pour les contribuables italiens; quand j'en parle, les larmes de reconnaissance me viennent aux yeux. Eh bien! dernièrement nous avons eu le courage de décréter plus de 400 millions d'impôts, dont quelques-uns très lourds, *et on n'a pas encore dit le dernier mot... Je n'ai pas le droit de donner des conseils à la France*; si j'ose faire quelques recommandations, je le fais avec grande timidité et profond amour. Je voudrais voir rétabli aussi en France l'équilibre entre les émissions de *billets de banque surabondants*, les *impôts non suffisants* et les emprunts consolidés si glorieusement réussis » (37).

Quoiqu'il s'en défendît, c'étaient bien des conseils, de pressants et judicieux conseils, que M. Luigi Luzzatti donnait à nos hommes d'Etat. D'autres leur étaient venus d'ailleurs et depuis longtemps, mais en vain: « Je n'ai plus qu'un

(37) Voir Gaston Jèze, *Les finances de guerre de la France*, t. II, p. 37 et s.

mot à dire pour répondre à l'invitation que, dans des termes aussi courtois que flatteurs, la Commission du budget m'a adressée (38). Elle m'a demandé si nous ne songions pas, à l'exemple de l'Angleterre, à créer des ressources par des impôts. C'est une question grave qui nécessitera des délibérations du Gouvernement et sur laquelle je dois réserver ses décisions jusqu'à ce que j'aie pu m'entretenir avec la Commission du budget elle-même... Je puis vous dire, en mon nom personnel, que j'ai toujours été partisan de la politique vigoureuse qui est suivie par l'Angleterre... Il peut être *moral, utile, patriotique* de demander à tous les citoyens un supplément d'efforts *même pendant la guerre*. Je sens autant que personne toute l'importance et l'intérêt de la question. C'est pourquoi je demande la permission de ne pas m'engager en ce moment... » (39)

Grâce au crédit largement fait au ministre et plusieurs fois renouvelé, dans l'attente naïve d'une paix prochaine et sous l'influence chloroformique de « l'Union sacrée », la situation ne se modifia pas pendant toute une année. C'est en effet seulement en mai 1916 que M. Ribot convint de la nécessité de créer de nouvelles ressources: « Nous avons pu, jusqu'à présent, ne pas vous demander d'augmenter les impôts existants ni de créer des taxes nouvelles. Cette politique, qu'on nous a parfois reprochée, se justifiait par des raisons solides... Mais le temps qui s'écoule, en changeant les termes du problème, nous amène à modifier nos vues... » (40)

Même note en septembre 1916, après l'échec du programme fiscal conservateur de mai 1916 tendant à obtenir

(38) Dans son rapport du 18 juin 1915, M. le député Albert Métin disait : « La Commission aurait souhaité trouver dans l'exposé des motifs du projet du Gouvernement un *système* ou tout au moins une *amorce de recettes permanentes*. Le Gouvernement ne saurait évidemment tarder à faire sur ce point des propositions au Parlement... Votre Commission tient à déclarer qu'une proposition raisonnable de ressources normales doit être introduite le plus tôt possible parmi nos recettes, de manière que *les revenus permanents de l'Etat payent au moins les charges des emprunts*. »

(39) Discours de M. Ribot du 25 juin 1915, *J. off.*, Ch., *Débats*, p. 964.

(40) Crédits provisoires, 3^e trim. 1916, exposé des motifs, 18 mai 1916, Ch., *Doc.*, n° 2115, p. 14.

des impôts existants un supplément d'environ un milliard (46,52 p. 100 pour les impôts directs et 53,48 p. 100 pour les impôts indirects), quand le ministre des Finances fit appel à l'esprit de conciliation de la Chambre pour l'amener à une transaction avec le Sénat : « C'est le moment, écrivait-il, de montrer votre résolution en... votant sans plus de retard les augmentations d'impôt qui doivent être le gage de nos emprunts... L'accord se fera bientôt, nous l'espérons, entre la Commission du budget et le Gouvernement, grâce à leur commun désir d'entente et grâce aussi à l'empressement patriotique qu'a déjà mis et que mettra encore le Sénat à achever la réforme, depuis longtemps en suspens, de nos contributions directes... » (41).

*
**

Si M. le professeur Jèze écrivait seulement aujourd'hui le chapitre qu'il a intitulé : *Considérations critiques sur la politique financière du gouvernement français pendant les années 1915 et 1916* (42), chapitre où à une science rare s'ajoute un très noble souci d'impartialité, sans doute n'éprouverait-il plus le même scrupule à condamner la politique qui, aussi bien en 1915 qu'en 1918, lui semblait « détestable au point de vue social, politique, économique et financier ». En effet, comme nous tous, il possède le critérium infaillible auquel il subordonnait son appréciation définitive : les résultats. Les faits ont prononcé : la crise de notre change s'accroît chaque jour ; la vie devient de plus en plus chère et le contribuable, qu'on a si imprudemment ménagé quand, les mains pleines de papier-monnaie, il pouvait et voulait aider l'Etat, succombe sous le poids des impôts maintenant qu'il n'a pas trop de toutes ses ressources pour faire honneur à ses affaires.

Nous ne mettons en cause ni la bonne foi ni la bonne volonté de ceux qui, pendant trois ans, ont défendu et pratiqué

(41) Crédits provisoires, 4^e trim. 1916, exposé des motifs, 12 septembre 1916, Ch., Doc., n^o 2449, p. 18.

(42) *Les finances de guerre de la France*, t. II, p. 64 et s.

cette politique, mais, pour être excusable, leur aveuglement n'en reste pas moins profondément regrettable. Que penser, au contraire, des amis trop zélés dont les conseils et la flatterie ont si puissamment contribué à les égarer? Evidemment les opinions les plus opposées sont respectables pourvu qu'elles soient sincères, et il n'est pas défendu à un honnête homme de changer d'avis si les circonstances se modifient ou s'il reconnaît, après expérience, qu'il s'est trompé. Mais comment expliquer certains revirements aussi subits que radicaux? Comment ne pas adresser le reproche de servilité ou, si l'on préfère, de parti pris aux écrivains politiques et financiers qui ont systématiquement rejeté tous impôts de guerre aussi longtemps que le ministre les a jugés inutiles et qui, brusquement, les ont appelés de tous leurs vœux le jour même où celui-ci en a proclamé la nécessité?

Cette évolution, minutieusement étudiée et décrite par M. Jèze (43), serait amusante si elle s'appliquait à un sujet moins grave. Qu'il nous suffise, pour en donner une idée, de rapprocher deux courts extraits de *l'Economiste français*:

« Il ne peut être question maintenant ni d'impôts nouveaux ni d'emprunt définitif; si d'autres pays recourent, *au milieu de la guerre*, à ces deux moyens, c'est leur méthode, ce n'est pas la nôtre... » (26 décembre 1914.)

« La Commission du budget de la Chambre s'est décidée à adopter toute une fournée d'impôts nouveaux. *La nécessité en était par trop apparente pour qu'on pût plus longtemps se dérober* A CE DEVOIR... Il y avait lieu évidemment à voter *une somme beaucoup plus considérable d'impôts permanents*, pour pourvoir, sinon à la totalité, du moins à une partie notable de l'accroissement de la charge de la dette publique... » (2 décembre 1916.)

Ces deux affirmations, où vont de pair la suffisance et la contradiction, se passent de tout commentaire.

DANS QUELLE MESURE CONVIENT-IL DE RECOURIR A L'IMPÔT ET A L'EMPRUNT? — En résumé, pendant les années 1914, 1915 et 1916, l'Etat devait évidemment recourir à l'emprunt,

(43) *Les finances de guerre de la France*, t. II, p. 72 à 91.

mais seulement dans la mesure où les impôts, *portés au maximum*, ne pouvaient pas égaler les dépenses publiques. Voilà ce que nous avons voulu démontrer, rien de plus, rien de moins. Nous tenons en effet à déclarer expressément que nous sommes aussi éloigné de ceux qui, en tout état de cause, proclament les bienfaits de l'emprunt que de ceux qui le rejettent sans appel, abstraction faite des circonstances.

L'emprunt n'est pas — selon l'expression du philosophe anglais Berkeley — une « mine d'or »; il n'accroît pas la fortune publique, contrairement à l'opinion du banquier hollandais Pinto (44), à qui un faux raisonnement faisait croire qu'aux richesses existantes du pays s'ajoutait la valeur des titres d'emprunt, — comme si le paiement des arrérages, assuré par l'impôt, n'enlevait pas aux contribuables l'argent touché par les rentiers! Enfin, la formule de Mélon, adoptée par Condorcet et par Voltaire: « Les dettes publiques sont des dettes de la main droite à la main gauche », ne serait juste que si tous les souscripteurs étaient français. Et, même dans ce cas, ne serait-il pas préférable que le capitaliste retirât d'entreprises privées le revenu que lui procurent ses titres et que *le contribuable est forcé de lui payer*? « Pour reprendre l'image de Mélon, dit M. Leroy-Beaulieu dans son *Traité de la science des finances*, quand il y a emprunt, la main droite, c'est-à-dire le contribuable, passe son argent à la main gauche, c'est-à-dire au rentier; quand il n'y a pas eu d'emprunt, chacune des deux mains reste pleine, aucune ne se dessaisit, et cela vaut mieux. »

En sens contraire, il serait exagéré de penser avec Hume que : « Ou la nation détruira le crédit public, ou le crédit public détruira la nation. »

Sans doute, l'emprunt rend l'Etat prodigue et la nation indulgente pour les dépenses inconsidérées, car autre chose est de payer comptant ces dépenses ou de payer seulement les arrérages de rentes qui y correspondent. Sans doute aussi, l'emprunt absorbe des capitaux qui, au point de vue de l'in-

(44) *Traité de la circulation et du crédit*, 1771.

térêt général, eussent été plus utilement employés dans le commerce et l'industrie.

Mais, d'une part, il y a des circonstances où ne se pose pas la question théorique de savoir si l'emprunt est ou n'est pas un mal. Il devient *obligatoire* chaque fois que de très grosses dépenses sont *obligatoires* — celles de la défense nationale en première ligne — et que l'effort du contribuable atteint ses extrêmes limites.

On ne saurait prétendre, d'autre part, que tout l'argent prêté à l'Etat l'aurait été à des particuliers. L'un évidemment offre des garanties de solvabilité plus sérieuses que les autres, et le petit rentier veut être sûr de toucher à échéance précise le revenu qui le fait vivre.

Enfin, il est juste que les générations futures supportent *une part* des dépenses de la génération présente, si ces dépenses doivent leur profiter, et tel est non seulement le cas des dépenses nécessitées par de grands travaux productifs d'utilité, mais aussi celui des dépenses de guerre, quand elles ont assuré le salut même de la patrie. Autant il est inique d'avoir laissé aux Français du xx^e siècle le poids financier de la campagne de 1870-71, autant il nous paraît rationnel que nos enfants et petits-enfants, qui recueilleront les fruits de la victoire, payent à la France héroïque mais épuisée de 1914-1920 un tribut plus lourd que celui de la simple reconnaissance.

Aussi bien partageons-nous l'opinion de M. le professeur Allix (45) : « Les emprunts, écrit-il, ne sont condamnables que lorsqu'ils sont effectués en vue de pourvoir à des dépenses inutiles, ou à des dépenses normales auxquelles l'impôt devrait régulièrement subvenir, ou encore lorsque, étant employés à des ouvrages productifs d'utilité, ils ne sont pas amortis assez rapidement et que leurs charges survivent à l'utilité des travaux qu'ils ont servi à exécuter. »

L'EMPRUNT ET LES GÉNÉRATIONS FUTURES. — RÉFUTATION DE LA THÉORIE RICARDIENNE. — A supposer — ce qui d'ail

(45) *Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française*, p. 613.

leurs n'est pas — que tout le monde soit d'avis de rejeter sur nos descendants une part (à déterminer) des charges de la guerre, il reste à décider si l'emprunt conduit à ce résultat ou si, au contraire, suivant Ricardo et ses disciples, il est indifférent, aussi bien pour la génération présente que pour les générations futures, qu'on ait eu recours à l'emprunt ou à l'impôt (46).

Ricardo estime que c'est la même chose :

pour une nation, de payer 20 millions d'un seul coup ou, à 5 p. 100, 1 million par an à perpétuité, ou 1.200.000 pendant 45 ans;

pour un individu, de payer — s'il y a eu emprunt — 50 par an à perpétuité, ou, en une fois, un impôt de 1.000;

pour un fils, de recueillir un héritage de 20.000 avec l'impôt ou de 19.000 sans l'impôt.

Les démonstrations (47) plus récentes des professeurs italiens De Viti di Marco, Luigi Einaudi et Tangorra aboutissent aux mêmes conclusions — à peine exactes en théorie et fausses dans la réalité.

S'il est vrai, par exemple, d'après M. Tangorra, que, « si l'emprunt n'avait pas été contracté, les générations futures auraient reçu des générations présentes un patrimoine *net* plus important que celui dont elles ont effectivement hérité », *il est contestable* que « la diminution se serait également produite et peut-être même aurait été plus grande, si, au lieu d'un emprunt, on avait eu recours, pour faire face au besoin financier actuel, à l'impôt extraordinaire. »

La proposition ne serait vraie qu'autant que les contribuables seraient contraints, pour payer l'impôt, soit d'emprunter, soit de vendre leurs biens. Nous ignorons ce qui se passe en Italie, mais en France, à de très rares exceptions près, les exigences du Trésor n'entraînent pas de pareils sacrifices. L'impôt oblige à se restreindre, à économiser, il se prélève *communément sur le revenu*, et c'est en

(46) Notons que Ricardo préfère l'impôt, mais pour d'autres motifs : il est prélevé en effet sur un revenu destiné aux consommations improductives, tandis que l'emprunt absorbe des capitaux productifs.

(47) Démonstration contraire, en 1917, du professeur italien Benvenuto Griziotti.

quoi il est supérieur à l'emprunt, qui prend des capitaux d'ordinaire utiles ailleurs. Cet argument, nous semble-t-il, doit s'ajouter à ceux que M. Jèze oppose à la théorie ricardienne et qui se résument ainsi (48):

Suivant que l'Etat a recouru à l'impôt ou à l'emprunt, ce n'est *la même chose* ni pour la génération présente ni pour les générations futures d'avoir un patrimoine net de 19.000 ou un patrimoine brut de 20.000 grevé d'une rente annuelle et perpétuelle de 50 ou d'une rente de 60 pendant 45 ans.

En effet, il faut considérer la population entière d'une nation et non une seule famille; une longue suite de générations et non deux générations successives.

En outre, il faut tenir compte des changements profonds que le temps fait subir aux situations de la génération présente et des générations futures, par suite des mouvements de la population et de la richesse nationale, et des modifications apportées à la législation fiscale.

La guerre étant supposée remonter à plusieurs années:

1° Pour les immigrés, il vaudra mieux que l'Etat ait usé pendant la guerre de l'impôt plutôt que de l'emprunt. L'emprunt, au contraire, sera avantageux, d'une part, aux émigrés, qui, hors de la mère-patrie, échappent aux charges qu'il laisse derrière lui, et, d'autre part, aux classes riches, où les enfants sont moins nombreux que dans les classes pauvres. Les impôts de consommation nécessaires au service des intérêts de la Dette publique pèseront donc sur celles-ci beaucoup plus lourdement que sur celles-là.

2° La richesse changeant sans cesse de mains, les anciens pauvres devenus riches ont avantage à ce que l'Etat ait trouvé dans l'impôt ses ressources de guerre.

3° Le service de la Dette devient de plus en plus léger pour chaque contribuable dans un pays à richesse nationale croissante et à population croissante, de plus en plus lourd dans un pays à richesse nationale décroissante et à population décroissante, et, dans ce dernier cas, l'impôt de guerre est

(48) *Les finances de guerre de la France*, t. II, p. 147 à 164.

infiniment préférable à l'emprunt pour les générations futures.

4° Impôt et emprunt sont appréciés différemment suivant la composition des patrimoines. Il est évident qu'aux détenteurs de capitaux qui, légalement ou illégalement, peuvent être soustraits à l'impôt, l'emprunt conviendra mieux qu'au propriétaire foncier, qui est dans l'impossibilité de dissimuler la matière imposable.

5° Enfin, du point de vue de l'impôt ou de l'emprunt, les intérêts respectifs des classes pauvres et des classes riches se modifient de génération en génération suivant que — les législations changeant — une plus large part est faite tour à tour aux impôts de consommation et aux impôts basés sur la richesse acquise.

Le cadre de cette étude ne nous permet pas de donner à cette question, si importante soit-elle, un plus long développement. Les pages qui précèdent suffisent cependant à démontrer :

1° La supériorité de l'impôt sur l'emprunt en tant que couverture des dépenses exceptionnelles de guerre;

2° L'erreur qui consiste à dire que l'un et l'autre sont *la même chose*;

3° La répercussion de l'emprunt de guerre sur les générations futures.

*
**

CRÉATION DE NOUVELLES RESSOURCES FISCALES. — On a vu que, pendant les années 1914, 1915 et 1916, la France est restée fidèle à sa traditionnelle et peu démocratique politique financière : elle a eu recours presque exclusivement à l'emprunt, comme elle y avait eu recours pour les guerres de Crimée, d'Italie et de 1870 (49). C'est une faute dont M. le

(49) Après avoir dit : « L'Empire c'est la paix ! » Napoléon craignait de se rendre impopulaire en demandant des impôts pour ses campagnes militaires. C'est avec raison en effet que, dans *La Richesse des Nations*, Adam Smith dit que les nations accepteraient la guerre moins facilement si les dépenses qu'elle entraîne étaient payées par la génération présente. Tel était aussi l'avis de M. Gladstone : « Avec le système des emprunts, expliquait-il à la Chambre des Communes à l'occasion de la guerre de Crimée, une nation ne

sénateur G. Clemenceau a dégagé les causes dans *l'Homme enchaîné* du 4 septembre 1917: « ... Qu'ont fait nos gouvernants ? Rien que de s'en rapporter à une bureaucratie dont le principal titre était une faillite de préparation dans la paix, et qui n'aurait pu se renouveler dans la guerre que sous la forte impulsion d'une volonté de gouvernement en carence dans tous les domaines... Les gouvernants ont laissé faire les bureaux, et le peuple « souverain » a laissé faire les gouvernants. Voilà la faute suprême qu'aujourd'hui nous payons... Aurons-nous ou n'aurons-nous pas un gouvernement ? Là est la crise, la véritable crise, crise de caractère, crise de volonté. Depuis trois ans, nous en attendons l'issue ».

LOI DU 30 DÉCEMBRE 1916. — Cependant, à la fin de 1916, les gouvernants et la presse comprirent la nécessité de remédier par l'impôt à une situation aussi critique. De cette nécessité est sortie la loi du 30 décembre 1916, bien timide, sans doute, et bien insuffisante, pourtant excellente par ses tendances vers un idéal démocratique de justice fiscale. En voici les principales dispositions:

1° Relèvement de 2 à 10 p. 100 du taux de l'impôt général sur le revenu;

2° Etablissement d'une taxe exceptionnelle de guerre, due, en principe, par tout Français appartenant à une classe mobilisable, mais exempté, pour diverses causes, du service actif;

3° Doublement d'un certain nombre de taxes (mines, voitures et chevaux, billards, cercles, gardes-chasse);

4° Relèvement de 50 p. 100 à 60 p. 100 de l'impôt sur les bénéfices exceptionnels de guerre pour la fraction supérieure à 500.000 francs;

5° Relèvement des taxes établies sur les lots et valeurs mobilières françaises et étrangères;

sait réellement pas ce qu'elle fait. Les conséquences sont ajournées à un avenir indéfini... Les frais de la guerre sont le frein moral que le Tout-Puissant impose à l'ambition et à la soif de conquêtes inhérentes à tant de nations... » (Voir Maurice Evesque, *Les finances de guerre au xx^e siècle*, p. 145.)

6° Institution d'une taxe spéciale sur le prix des places dans tous les lieux de spectacle;

7° Relèvement des droits perçus sur les bières, cidres, vins, eaux minérales, spécialités pharmaceutiques, cafés, chicorées, thés, cacéos, chocolats, sucres, mélasses, glucoses, tabacs, etc.;

8° Relèvement des taxes postales, télégraphiques et téléphoniques.

On constata vite que cette loi ne procurait que quelques millions supplémentaires, alors qu'il fallait des milliards à la Trésorerie. Il ressort en effet des divers rapports — reproduits au *Journal officiel* — de M. Raoul Péret à la Chambre que, du 1^{er} août 1914 au 30 juin 1917, nos dépenses s'élevaient à 83 milliards (87 milliards en tenant compte de nos avances aux alliés), tandis que nos ressources n'atteignaient pas tout à fait 62 milliards.

LOI DU 31 JUILLET 1917. — La loi du 31 juillet 1917, appliquée à partir du 1^{er} janvier 1918, a créé des recettes nouvelles.

Sous la poussée des événements, le parti radical de la Chambre put poursuivre la réforme du système fiscal français entamée par les lois du 29 mars 1914 (dégrèvement de la propriété foncière non bâtie) et du 15 juillet 1914 (impôt général sur le revenu).

En remplacement des contributions personnelle-mobilière, des portes et fenêtres et des patentes, dont les principaux et les centimes additionnels perçus au profit de l'Etat étaient supprimés, la loi du 31 juillet 1917 (50) instituait des taxes annuelles portant sur les catégories ou cédules de revenus suivantes:

1° Revenu des propriétés foncières bâties	}	Revenus du capital seul.
2° — — — — — non bâties.		
3° Revenu des valeurs et capitaux mobiliers	}	Revenus mixtes du capital et du travail.
4° Bénéfices industriels et commerciaux		
5° Bénéfices de l'exploitation agricole		
6° Traitements, salaires et pensions	}	Revenus du travail seul.
7° Bénéfices des professions non commerciales		

(50) Cette loi a élevé de 4 à 5 p. 100 le taux de la contribution foncière des propriétés bâties et non bâties (art. 47). Elle a, en outre, porté de 10 à 12,50 p. 100 le taux de l'impôt général sur le revenu (art. 49).

A l'impôt cédulaire sur *les revenus* se superpose l'impôt général sur *le revenu*, qui frappe une seconde fois tous les éléments taxables, en tenant compte de l'ensemble des facultés de l'assujetti.

Ce qui caractérise en effet le nouveau système fiscal et en fait la valeur au point de vue social, c'est *la relation qu'il établit entre les ressources et les charges de chaque citoyen*. Cette relation est obtenue par l'exemption, à la base, d'une partie des revenus cédulaires et du revenu général, par des réductions proportionnées aux charges de famille, enfin par la progressivité de l'impôt sur le revenu global. Ainsi, l'impôt a perdu son caractère exclusivement *réel* pour devenir en même temps *personnel*; il est établi d'après *des faits constatés* et non plus d'après les *signes extérieurs* de la richesse. C'est un premier pas dans la voie de l'équité, mais d'autres sont à faire: la refonte complète des contributions *indirectes* est aussi urgente que la transformation des *centimes communaux et départementaux*, dont la base est *fictive*, depuis la suppression des contributions mobilière, des portes et fenêtres et des patentes. Quant à l'impôt sur le revenu lui-même, il ne sera vraiment sincère et productif, suivant la remarque de l'*Homme enchaîné* (n° du 9 août 1917), que le jour où l'on pourra connaître toutes les ressources des contribuables, partant où il n'y aura plus de valeurs *au porteur* — de même qu'il n'y a ni maisons, ni commerces, ni industries, ni fonctions *au porteur* (31).

Le 13 novembre 1917, M. Klotz, ministre des Finances, déposait sur le bureau de la Chambre le projet de budget de l'exercice 1918 et donnait, dans son exposé des motifs, d'intéressants détails sur la situation de la Trésorerie: sur un total de ressources de 81.300 millions de francs que l'Etat

(31) Des statistiques officielles il ressort que le total des rôles de l'impôt général sur le revenu a été, en nombres ronds : pour 1916, de 63 millions; pour 1917, de 200 millions; pour 1918, de 462 millions. En ce qui concerne les impôts cédulaires, les rôles émis en 1918 portent : pour 184 millions et demi sur les bénéfices industriels et commerciaux; pour 60 millions sur les salaires et traitements; pour 4 millions et demi sur les bénéfices des professions non commerciales; pour 2 millions seulement sur les bénéfices agricoles.

s'était procurés en 1915, en 1916 et pendant les dix premiers mois de 1917, 12.900 millions avaient été fournis par l'impôt, 68.400 millions par l'emprunt (emprunts intérieurs: 51.300 millions; emprunts extérieurs: 17.400 millions). Ce budget, qui n'englobait pas la totalité des dépenses de l'Etat, mais *seulement les dépenses ordinaires des services civils*, se présentait ainsi:

Dépenses prévues, en chiffres ronds.....	7.808 millions.
Recettes	6.452 —

DÉFICIT 1.356 millions.

qui ne pouvaient être fournis que par des impôts nouveaux et permanents.

A ces fins, M. Klotz ne retenait du projet de son prédécesseur, M. Joseph Thierry, que la partie relative à la taxe sur les paiements et à la répression des fraudes fiscales. Exception faite pour la contribution sur les bénéfices de guerre, il ne demandait rien aux contributions directes: « En effet, disait-il, il ne faut pas oublier que, pour la première fois, l'exercice 1918 verra se produire la mise en application simultanée de l'impôt général sur le revenu et des impôts cédulaires; nous nous trouvons là en pleine période d'expériences et nous devons attendre de connaître les résultats de cette profonde modification dans notre législation fiscale avant d'envisager des mesures nouvelles. »

LOI DU 31 DÉCEMBRE 1917. — La loi de finances du 31 décembre 1917 est conforme à ces vues :

1° Elle élève le taux de la contribution en ce qui concerne les bénéfices exceptionnels de guerre obtenus à partir du 1^{er} janvier 1917 (art. 4);

2° Elle élève les tarifs des droits de mutation par décès fixés par la loi du 8 avril 1910, et, de plus, établit une taxe progressive et par tranches sur le capital net global de toute succession où le défunt ne laisse pas au moins quatre enfants vivants ou représentés (art. 10);

3° Elle augmente les droits d'enregistrement des donations entre vifs de biens meubles et immeubles (art. 14),

ainsi que les droits de timbre des effets de commerce (art. 18);

4° Elle établit une taxe de 0 fr. 20 par 100 francs sur tous les titres de paiements (art. 19) et une autre taxe de 0 fr. 10 par 100 francs sur les marchandises de luxe (art. 27);

5° Elle soumet à l'impôt établi par la loi du 30 décembre 1916 les eaux minérales artificielles (art. 29).

Si certaines innovations étaient heureuses, d'autres ne l'étaient guère, par exemple la taxe sur les paiements et la taxe de luxe, souvent vexatoires et toujours d'une perception étonnamment compliquée. Au lieu du plan méthodique de complète réorganisation financière que le pays attendait, c'étaient, une fois de plus, des moyens de fortune aussi inopérants qu'improvisés. Mais le Parlement pouvait-il se donner le temps de réfléchir lorsque, combattant au Sénat la disjonction de certains projets d'impôts, le ministre déclarait avec émotion : « Il nous faut *tout de suite* le dernier emprunt. La dette ancienne se montait à 24 milliards; notre dette contractée en France depuis la guerre s'élève à 51 milliards; la dette à l'étranger s'élève à 17 milliards; les avances de la Banque de France s'élèvent à 12 milliards. Le total de la dette et des avances aux alliés, au 30 novembre, est de 107 milliards. Avec l'argent frais nouveau recueilli dans le dernier emprunt, le total est de 112 milliards. *Pour payer cette dette, des impôts sont indispensables.* » Cet aveu ne nous déplaît pas.

Au 31 décembre 1917, la situation se présentait ainsi, d'après M. Louis Marin, rapporteur général du budget de l'exercice 1918:

Crédits budgétaires ouverts depuis le 1^{er} août 1914 pour:

a) Dépenses militaires et dépenses exceptionnelles de guerre..	87.200 millions.
b) Dépenses de la dette publique	10.700 —
c) Dépenses ordinaires des services civils	8.600 —

TOTAL DES CRÉDITS 106.500 millions.

- En regard, les recettes budgétaires normales (y compris 1 milliard environ provenant des mesures fiscales nouvelles appliquées avant le 31 décembre 1917) s'élevaient seulement à 15.300 millions !

LOI DU 29 JUIN 1918. — Après la loi du 31 décembre 1917, celle du 29 juin 1918.

L'augmentation qu'elle édicte porte principalement sur : l'impôt général sur le revenu, la taxe de mainmorte, la taxe des poids et mesures, les amendes encourues en cas d'insuffisance d'évaluation de la propriété immobilière en matière de successions, donations et échanges, les droits d'enregistrement des actes sous seings privés, la taxe appliquée aux contrats d'assurances, les droits de timbre, les droits sur les eaux-de-vie et liqueurs, les boissons hygiéniques (circulation et fabrication), les vinaigres, les sucres, mélasses, glucoses et saccharines.

RENDEMENT DES IMPÔTS EN FRANCE ET EN ANGLETERRE. — Le rendement fut très inférieur aux prévisions. Voici en effet les chiffres fournis par le ministre pour *toute l'année 1918* :

Les impôts indirects ont produit seulement 4.906.728.000 francs, alors que les évaluations budgétaires étaient de 5.908.094.993 francs. Le déficit de 1.001.366.993 francs portait sur les droits de douane et la taxe sur les paiements. En effet cette taxe, dont on avait évalué le montant à 781 millions, n'avait donné que 210 millions, et, dans ces 210 millions, la taxe sur les paiements autres que ceux qui concernaient les spiritueux n'avait fourni que 112 millions, au lieu des 731 millions portés au budget.

D'autre part, pour la première fois, l'administration des finances accusait les résultats de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre : le montant de cette contribution, depuis sa création jusqu'au 31 décembre 1918, était de 1.952.481.100 francs, se décomposant ainsi :

1° Portion non exigible durant les hostilités	971.700.450 fr.
2° Portion exigible dans les six mois de la publication des rôles....	980.780.650 fr.
sur lesquels il avait été recouvré (52)	714.006.400 fr.

(52) Voir *L'Information financière*, n° du 14 janvier 1919.

Rapprochons des chiffres contenus dans ces dernières pages ceux que M. Louis Marin, rapporteur général du budget de 1918, a donnés pour l'Angleterre :

1° *Total des crédits de guerre au 8 novembre 1917 :*

5.292.000.000 de livres sterling, savoir :

1914-1915	362 millions.
1915-1916	1.420 —
1916-1917	2.010 —
1917-1918	1.500 —

2° *Recettes budgétaires au 30 septembre 1917 :*

1.775.489.000 livres sterling, savoir :

1914-1915	226 millions	694.000 l. st.
1915-1916	336 —	767.000 —
1916-1917	573 —	428.000 —
1917-1918	638 —	600.000 —

3° *Avances aux alliés au 30 septembre 1917 :*

1.033.500.000 livres sterling.

4° *Principales mesures fiscales de guerre :*

a) Taux de l'*income tax* élevé de 1 sh. 2 à 1 sh. 3 en 1914; — à 2 sh. 6 en 1915; — à 4 sh. 15 en 1916. Rendement de l'*income tax* pour 1917-1918: 224 millions de livres sterling.

b) Impôt sur les bénéfices de guerre: taux de 80 p. 100 pour 1917. Rendement prévu pour 1917-1918: 200 millions de livres sterling.

En France, les *recouvrements* effectués au 31 octobre 1919 s'élevaient à 1.176 millions, somme bien faible, si on la compare à la perception de l'Angleterre :

1915-1916	140.000.000 liv. st.
1916-1917	139.920.000 —
1917-1918	220.214.000 —
1 ^{er} avril 1918-1 ^{er} février 1919....	223.117.000 —

TOTAL 723.251.000 liv. st.

soit, en décomptant la livre à son cours normal de 25 francs, plus de 18 milliards de francs, et, à son cours actuel, une quarantaine de milliards.

En France, depuis la mise en application de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre jusqu'au

31 mai 1920, le montant total des rôles émis s'est élevé à 8.015.964.800 francs et celui des recouvrements à 2.079 millions 237.000 francs (33). Ces deux sommes ont sensiblement grossi pendant le second semestre de l'année.

*
**

Pour des causes diverses, mais, en particulier, du fait de la démobilisation, l'année 1919 fut écrasante pour nos finances.

Le pécule des morts absorba un milliard et demi; celui des vivants, une somme au moins égale; les primes de démobilisation exigèrent plus de 4 milliards; et les dépenses d'Alsace-Lorraine, quel total ont-elles atteint? Aussi bien nul n'a contredit M. Raoul Péret lorsque, le 7 mars 1919, au cours du grand débat qui avait lieu à la Chambre sur la situation financière, il déclarait, en substance: Du 1^{er} août 1914 au 31 décembre 1918, les Chambres ont accordé 162 milliards de crédit. Il y aura, à la fin de 1919, à mettre 160 milliards de recettes en face de 181 milliards de dépenses: différence 21 milliards! Le budget de 1914 s'élevait à 5 milliards 423 millions; le budget de 1919 atteindra au moins 18 milliards! A cette situation quel remède apporter? Nous ne pouvons cependant pas *vivre au jour le jour, comme ces temps derniers* où M. le ministre des Finances, ayant des paiements à faire, attendait le vote de la loi sur les avances de la Banque de France. Et M. Raoul Péret ajoutait: « Nous n'avons pas, en parlant ainsi, porté atteinte au crédit du pays. On le fait en lui laissant croire que ses ressources sont *inépuisables* et que toutes les *fantaisies* sont *permises*. (Vifs applaudissements.) *Assez de faiblesses et assez d'imprévoyances!* » (Double salve d'applaudissements prolongés sur tous les bancs.)

Après lui, dans la même séance du 7 mars 1919, M. André Lefèvre, dont la scrupuleuse sagacité s'est encore affirmée par la suite, s'écriait: « *Le mal de nos finances, c'est qu'on n'a pas fait pendant la guerre L'EFFORT d'impôts néces-*

(33) Voir *L'Information financière*, n° du 13 juin 1920.

saire. L'Angleterre, pendant ce temps, a augmenté ses impôts de 14 milliards; nous, nous avons créé 2 milliards 196 millions d'impôts nouveaux; mais, par suite de l'effort fait pour maintenir le pain à bon marché, *vous redonnez 1 milliard 200 millions aux contribuables*. On a eu tort de ne pas faire cet effort pour une dizaine de denrées plutôt que d'augmenter les salaires... » (34)

Il convient de noter que, si certains impôts, tels que la taxe sur les paiements et la taxe de luxe, avaient, comme il fallait s'y attendre, profondément déçu les espérances du ministre des Finances, d'autres les avaient dépassées : pour les dix premiers mois de l'année 1919, les impôts indirects présentaient une plus-value de 1.009.029.200 francs par rapport aux évaluations budgétaires et une augmentation de 2.339.991.300 francs par rapport aux recouvrements de la période correspondante de 1918. Cela ne suffisait pas pour ramener au même plan les deux plateaux de la balance budgétaire.

Cependant la législature touchait à sa fin et les Chambres, impatientes de reprendre contact avec des électeurs qu'elles sentaient leur échapper, en dépit de leurs incroyables largesses, se séparaient *sans avoir voté le budget, sans avoir essayé de réparer le gâchis financier dont elles étaient responsables*.

Aux nouveaux élus, dont nous n'avons pas à apprécier ici les tendances politiques, revient l'incontestable honneur d'avoir compris leur véritable tâche et de s'y être aussitôt appliqués; au nouveau ministre des Finances revient celui d'avoir eu le courage de mettre le Parlement en face de la réalité et de lui indiquer sans détours son devoir. Si on se

(34) La paix n'a pas changé la manière de faire de l'Angleterre : pour l'exercice 1919-1920, allant de mars à mars, l'Echiquier a reçu 1.340 millions de livres sterling et dépensé 1.665 millions. Si l'on évalue la livre à 50 de nos francs — taux moyen de change pour cette période — ces chiffres convertis donnent respectivement 67 et 83 milliards de francs, en nombres ronds. 80,4 p. 100 de la dépense ont été couverts par les recettes et 19,6 p. 100 par les emprunts. Au budget 1920-1921 les recettes sont également évaluées à 1.340 millions de livres et fournies par l'impôt à concurrence de 1 milliard de livres environ. (Article de M. Pierre Vergely dans *La Petite Gironde* du 27 juillet 1920.)

reporte au compte rendu officiel de la discussion générale sur les douzièmes provisoires, on ne peut qu'approuver M. François-Marsal d'avoir dit — en résumé — à la Chambre, le 29 mars 1920 : « Les dépenses n'ont pas cessé de s'accroître depuis le début de la guerre : de 41 millions *par jour* en 1914, elles sont passées à 63 millions en 1915, 82 en 1916, 104 en 1917, 122 en 1918 et 139 en 1919. Les dépenses de guerre sont devenues *définitives* et il faut y pourvoir par des *ressources définitives, c'est-à-dire par l'emprunt consolidé et par l'impôt*. En ce qui concerne les impôts, on ne pouvait tout d'abord leur demander beaucoup, mais *il est certain qu'un effort plus grand eût pu être tenté...* Pour 1920, on avait prévu 47 milliards et demi de dépenses; il faut ajouter 3 milliards pour les comptes spéciaux et 4 milliards et demi pour remboursement des Bons de la défense nationale. En présence de ces dépenses, on peut compter sur 41 milliards d'impôts actuels, 7 *d'impôts à créer*, 3 provenant de la liquidation des stocks, 21 du placement des Bons, soit un total de 42 milliards... Nous sommes dans la nécessité de restreindre nos dépenses et de les payer sur notre Trésorerie. Toute autre politique serait néfaste : *il ne faut pas que le prêteur et le contribuable aient l'impression de jeter leur argent dans un abîme sans fond*, etc. »

Un peu plus tard, le 21 mai 1920, M. Paul Doumer, rapporteur général, intervenait dans la discussion du projet d'impôts nouveaux et faisait entendre au Sénat un langage aussi précis et aussi énergique que celui du ministre : « *Pendant la seule année 1919, notre dette s'est augmentée de 50 milliards...* Le total des emprunts à la Banque de France, qui s'était abaissé à 25 milliards 300 millions après le dernier emprunt, est remonté, ces jours-ci, à 26 milliards 50 millions. Il importe que ce dernier chiffre n'augmente pas dans l'avenir et qu'au contraire on institue un amortissement régulier de notre dette... *Les dépenses de l'Etat s'élèvent à un total formidable...* Malgré toutes les économies, il faut s'attendre à ce que le budget atteigne toujours au moins 20 à 21 milliards. Pour une population réduite par la guerre à 38 millions et demi d'habitants, malgré la récupération de l'Alsace-Lorraine, cela représente une charge individuelle de

550 francs. *A l'heure actuelle, nos ressources budgétaires s'élèvent à 10 milliards environ; il faut donc les doubler pour équilibrer le budget; il faut établir d'un seul coup les impôts nécessaires, pour que les contribuables s'y habituent dans le plus bref délai et sachent dans quelle condition ils devront travailler, etc... »*

LOI DU 25 JUIN 1920. — La loi du 25 juin 1920 (*J. Off.* du 26) a répondu en partie à ces desiderata en ajoutant « d'un seul coup » huit milliards et demi d'impôts aux 10 milliards déjà perçus ou à percevoir au cours de l'exercice courant. En refusant les 2 milliards et demi supplémentaires que le Sénat, revenu de sa longue erreur, avait votés, le ministre des Finances a-t-il été bien inspiré? Certainement non. Les 8 milliards demandés et obtenus par lui sont en effet à peine suffisants pour combler le déficit budgétaire. Il ne veut donc pas commencer à amortir la dette publique? (Aucune somme n'est inscrite à cet effet dans le budget des *dépenses ordinaires* de 1920.) De plus, étant donné que la paix actuelle coûte plus cher que la guerre et ménage de perpétuelles et... désagréables surprises, est-il bien sûr, même si le rendement des impôts est rigoureusement égal à ses prévisions, de n'avoir pas à faire face à des dépenses *imprévues*, urgentes et indispensables?

Cette loi du 25 juin n'en a pas moins le double mérite de fournir au Trésor une partie des ressources dont il a besoin et de prouver au monde, qui en doutait, que le courage financier de la France n'est pas inférieur à son courage militaire.

Bornons-nous à en rappeler les dispositions essentielles :

1° Le taux de la contribution foncière est porté de 5 à 10 p. 100 en principal du revenu net des immeubles;

2° Le taux de l'impôt est fixé à 8 p. 100 pour les bénéfices industriels et commerciaux, à 6 p. 100 pour les bénéfices de l'exploitation agricole, les traitements, salaires et pensions, les bénéfices des professions non commerciales, avec atténuations à la base et même exemptions totales si certaines sommes minima ne sont pas dépassées (33);

(33) Sur les impôts institués par cette loi et perçus par voie de rôles, ainsi

3° Le taux de l'impôt général sur le revenu est de 50 p. 100 de la fraction taxable du revenu global divisé par tranches, la fraction du revenu supérieure à 550.000 francs étant seule comptée pour l'intégralité;

4° Le taux de la redevance des mines, fixé à 12 p. 100 par la loi du 31 juillet 1917, est porté à 20 p. 100, dont 15 p. 100 au profit de l'Etat et 5 p. 100 au profit des communes;

5° En outre, la loi du 23 juin a relevé le taux des droits d'enregistrement et de timbre et des droits de succession;

6° Elle a doublé la taxe sur le revenu des valeurs mobilières et porté à 10 p. 100 le taux de l'impôt sur les revenus des créances, dépôts et cautionnements;

7° Elle a modifié la législation de la taxe sur les ventes d'objets de luxe et *aboli la taxe de 0 fr. 20 p. 100 sur les paiements*;

8° Elle a institué (art. 59 à 76) un impôt sur le chiffre des affaires à la charge des commerçants et industriels;

9° Enfin, elle a relevé certains droits de douane et certains impôts indirects.

Ces lois, tantôt se complétant, tantôt se corrigeant l'une l'autre, ont donné des résultats appréciables : au début de 1919, nos ressources budgétaires n'étaient que de 589 millions par mois; pendant le premier semestre de 1920, elles se sont élevées à 1.400 millions par mois, et à 1.668 millions par mois pendant le troisième trimestre; enfin, pour le seul mois d'octobre 1920, le total a été de 2.208 millions.

*
**

Dans tout système fiscal il y a une inévitable part d'erreur. Celui que nous venons d'esquisser à grands traits n'échappe pas à la règle. Conçu sans méthode, hâtivement sous la poussée des circonstances, au hasard des suggestions les plus inconciliables et venues d'un peu partout, il est ce que fatalement il devait être : touffu quoique incomplet,

que sur l'impôt foncier, les contribuables ont droit, en ce qui concerne la part de l'Etat, à des réductions pour charges de famille.

compliqué et fragile. La preuve en est que déjà des modifications profondes ont été apportées à la contribution sur les traitements et salaires, aussi bien qu'à la taxe sur les objets de luxe, et que la taxe sur les paiements a été abolie après une expérience aussi malheureuse que courte. Bien des changements s'imposent encore : le plus urgent consiste à fondre en une seule une infinité de taxes qui ont le double défaut de ne produire séparément presque rien et d'irriter ceux qui les doivent. En vérité, est-il bienséant d'obliger quelqu'un à se déranger plusieurs fois par an pour acquitter quelques francs ou même seulement quelques centimes ? (36) Est-il admissible que l'impôt sur les bénéfices agricoles ait à peine couvert, en 1919, les frais d'établissement et de recouvrement des rôles ? Devrait-il exister encore des « bénéfices de guerre » ? Et qu'attend le législateur pour donner aux malhonnêtes gens une dernière leçon de probité forcée ?

REMARQUES SUR LES IMPÔTS DITS INDIRECTS. — Si imparfaite que soit l'œuvre des Chambres actuelles, il faut les en louer, car elle dénote de leur part une exacte compréhension des besoins du Trésor et un désir réel d'y satisfaire. Pourtant — c'était à prévoir — elle n'est au goût ni des contribuables, portés naturellement à ne trouver justes que les innovations

(36) Exemples : « taxe pour frais de surveillance en vue de la répression des fraudes », uniformément de 1 franc jusqu'au 25 juin 1921 et de 3 francs depuis cette date; « droits de vérification des poids et mesures », souvent encore de 0 fr. 30, 0 fr. 40, 0 fr. 50, 0 fr. 60, en dépit du relèvement des tarifs; « contributions spéciales pour frais de Bourse et de Chambre de commerce » : nous connaissons un bureau de Perception où 591 articles de rôle s'élèvent au total à 834 fr. 40, soit, en moyenne, 1 fr. 41 par article. 53 articles seulement sont supérieurs à 1 franc; la plupart varient de 0 fr. 01 à 0 fr. 15.

On trouve également quantité de « taxes syndicales » entré 0 fr. 01 et 0 fr. 10.

Ajoutons, pour que notre critique ait toute sa portée, que les rôles afférents à ces diverses taxes et contributions n'arrivent jamais en même temps au percepteur et que, par conséquent, cette poussière de taxes et de contributions ne tombe sur les contribuables agacés qu'à de longs intervalles. Au surplus, quel est le *moyen pratique* d'obtenir d'eux quelques centimes, s'ils font la sourde oreille, et, s'ils sont dociles, comment *pratiquement* leur faire payer moins de 0 fr. 05 ? Que de papier gaspillé, de temps perdu pour tout le monde !

qui ne les atteignent pas, ni des purs faiseurs de théories. Une fois de plus, en France, elle met aux prises — tels, en Angleterre, les « conservateurs unionistes » et les « libéraux » — les partisans et les adversaires des impôts indirects. Leur querelle n'est pas près de finir, mais, sans doute, serait-elle moins aigre si, les uns et les autres, au lieu d'échanger des formules dont ils n'ont pas approfondi le sens, étudiaient sérieusement la matière sur laquelle ils discutent, autrement dit, s'ils s'habituait, à l'exemple des Anglais, à dénommer *impôts indirects* les *impôts de consommation*, à l'exclusion d'une foule de taxes qui frappent, en réalité, le capital. Les droits de mutation entre vifs, les droits de succession, les droits de timbre et d'enregistrement, par exemple, *sont des impôts indirects*; peut-on néanmoins raisonnablement leur reprocher d'être « proportionnels à rebours » et antidémocratiques? L'impôt sur le chiffre d'affaires est *un impôt indirect*, rigoureusement proportionnel au prix de l'objet acheté. Il pèse donc plus sur le riche que sur le pauvre. Mieux encore, il atteint certains riches — dépensant beaucoup pour leur toilette et leurs plaisirs, mais ayant en portefeuille toute leur fortune — qu'il serait impossible de frapper d'un impôt direct quelconque.

Rien n'est plus facile à un journaliste à court de copie que de complaire à ses lecteurs en leur offrant une page de lieux communs sur les impôts de consommation. Certes, leurs défauts sont grands; nous pensons néanmoins qu'en l'état actuel de nos finances, avec un budget cinq fois plus gros que celui d'avant-guerre, on était forcé d'y recourir, non pas seulement en raison de leur élasticité, de la facilité et de la rapidité avec lesquelles ils se perçoivent (chacun les payant sans même s'en douter, en fumant une cigarette ou en buvant une tasse de café), mais parce que, seuls, ils permettent de faire participer — ainsi qu'ils le doivent — aux dépenses d'une guerre nationale les individus à ressources modestes. N'est-ce pas uniquement cette considération qui, en 1914, a empêché les « libéraux » anglais d'écarter les impôts de consommation comme impôts de guerre? La classe ouvrière se dérobe de plus en plus aux impôts directs, quels qu'ils soient. Son irréductible hostilité

à l'égard notamment de la « contribution sur les salaires » (37) dénote un commun état d'esprit et une tactique concertée dont le législateur de demain devra tenir grand compte. Celui d'hier, jaloux de sa popularité, n'a voté de nouveaux impôts de consommation qu'à contre-cœur, presque en s'excusant. L'embarras de l'élu en face de l'électeur se comprendrait s'ils ne frappaient que des objets de *première nécessité*, mais il n'en est pas ainsi. Aussi bien, étant démontré que les impôts directs — auxquels, répétons-le, vont, en principe, nos préférences — ne sauraient donner *actuellement* plus qu'on ne leur demande, nous ne voyons aucun mal à ce que l'ivrogne paie cher les boissons alcooliques, le gourmet ses friandises, l'opulente mondaine ses parfums, le rentier ses cigares de luxe, et l'automobiliste désœuvré son essence.

*
* *

CAUSES DU DÉFICIT. — Les causes du déficit sont :

L'insuffisance des nouveaux impôts : nous venons de le montrer.

Le faible rendement des anciens impôts.

L'excès des dépenses publiques.

Expliquons-nous sur ces deux derniers points.

I. *Faible rendement des anciens impôts.* — Décrets moratoires, arrêt du commerce extérieur et des transactions à l'intérieur, restrictions volontaires ou forcées, larges exonérations accordées aux réfugiés des régions envahies, aux mobilisés et à leurs familles, expliquent en partie — seulement en partie — le fléchissement. Il provient surtout des prescriptions — aussitôt divulguées et complaisamment commentées par la presse — du ministre des Finances aux comptables publics. A toute occasion, on leur enjoint d'assurer le recouvrement de l'impôt, mais on ne cesse de leur recommander de ménager les contribuables et de leur interdire les moyens coercitifs.

(37) Dénomination malheureuse, qui nuit au recouvrement beaucoup plus que l'importance de la somme à déboursier.

Entraves au recouvrement. — La circulaire, en date du 1^{er} octobre 1917, de M. Klotz aux trésoriers-payeurs généraux est caractéristique :

« Dès le début des hostilités, le ministre des Finances a rappelé aux comptables que la mobilisation générale et l'état de guerre ne sauraient avoir pour conséquences de suspendre le recouvrement de l'impôt. Les percepteurs ont été invités en conséquence à poursuivre activement la rentrée des contributions, mais il leur a été recommandé d'agir surtout par voie de persuasion et de n'employer les moyens coercitifs qu'à l'égard des contribuables en état de se libérer et faisant preuve de mauvaise volonté manifeste.

« L'administration a d'ailleurs précisé qu'en aucun cas des poursuites ne pouvaient être dirigées contre les contribuables présents sous les drapeaux, et qu'il ne pouvait être opéré, sans le consentement formel des intéressés, de retenue sur le montant des allocations militaires. Par la suite, une procédure sommaire a été instituée pour permettre d'accorder dans une large mesure des sursis de paiement aux contribuables momentanément gênés et aux propriétaires atteints par le moratorium des loyers.

« Ces instructions toujours en vigueur semblent, dans certains cas, avoir été perdues de vue. Je les rappelle expressément aux comptables, en leur signalant que j'attache la plus grande importance à leur exacte observation. Il appartient au service du recouvrement, tout en apportant la vigilance nécessaire dans la perception de l'impôt, de savoir discerner les situations dignes d'intérêt en face desquelles des ménagements s'imposent.

« J'ajoute qu'à l'heure actuelle, où, malgré les difficultés créées par la prolongation des hostilités, la généralité des redevables accomplissent les plus louables efforts pour apporter leur tribut au Trésor et concourir ainsi à l'œuvre de la Défense nationale, les percepteurs doivent plus que jamais faire preuve de courtoisie à l'égard des contribuables. Si je suis décidé à soutenir très énergiquement les agents qui défendent avec fermeté les intérêts du Trésor, je n'hésiterai pas non plus à prendre des sanctions contre ceux qui auraient exercé des poursuites notoirement abusives

ou manqué la correction dans leurs rapports avec le public.

« Veuillez m'accuser réception de la présente circulaire et veiller personnellement à son exécution. »

La politique de « la main de fer dans le gant de velours » trouve son expression dans maintes autres circulaires signées tour à tour par le Ministre lui-même et le Directeur de la comptabilité publique. Ce dernier écrivait, le 27 mai 1918, aux trésoriers généraux : « Aucune disposition législative *n'exemptant les mobilisés du paiement de l'impôt*, les militaires mutilés ou réformés qui rentrent dans leurs foyers et qui, pendant leur séjour sous les drapeaux, avaient été mis à l'abri de toute poursuite par l'effet de la loi du 5 août 1914, sont souvent redevables, *au titre des exercices antérieurs*, de contributions qu'ils ne sont pas toujours en situation d'acquitter.

« Je vous prie d'apporter *les plus grands ménagements dans le recouvrement de ces cotes*. Vous aurez en conséquence à examiner avec une *bienveillance particulière* les demandes en sursis de paiement d'impôts qui pourraient être formulées... »

Fort bien, en théorie; mais, en fait, les redevables ne formulaient pas de demande en sursis, ne payaient rien, n'étaient pas poursuivis, et les percepteurs restaient responsables des cotes !

La circulaire du 20 janvier 1916 avait défendu aux comptables d'opérer des retenues à titre d'impôts sur l'allocation accordée aux familles des mobilisés; celle du 13 février 1919 a prohibé « *de façon absolue* » les retenues sur le pécule :

« Les percepteurs ne doivent opérer aucune retenue sur le pécule sans l'assentiment formel des intéressés. La même interdiction s'appliquera en ce qui touche le paiement de l'indemnité de démobilisation ou de sortie de campagne, qui fait l'objet d'un projet de loi actuellement soumis au Parlement. »

Dans sa circulaire du 20 janvier 1919, M. Klotz avait soin de rappeler que les démobilisés, dont un grand nombre étaient redevables de contributions afférentes à plusieurs exercices de guerre, « *pouvaient être légalement poursuivis pour le recouvrement de cet arriéré* »; mais il ajoutait : « Il

convient que les comptables du Trésor apportent *les plus grands ménagements* à l'égard des contribuables *démobilisés*; il ne serait pas admissible que, dès leur retour dans leurs foyers, les combattants se trouvassent exposés aux rigueurs du fisc... (58) Les agents de recouvrement devront... procéder par voie de *démarches officieuses* (!) et tâcher de s'entendre *amicalement* avec les intéressés, en leur accordant tous délais et échelonnements nécessaires. Ils n'useront de contrainte qu'à l'égard de ceux faisant preuve d'une mauvaise volonté réelle et manifestement en situation de se libérer... »

Deux mois après, il rappelait aux comptables « qu'aucune sommation avec ou *sans frais*, et, en général, aucun acte de poursuite ne devait être adressé aux redevables récemment démobilisés. » (Circ. 26 mars 1919, n° 3.823.)

Le 19 avril, sa « bienveillance » ne connaît plus de bornes: « Les mêmes ménagements, lit-on dans sa circulaire n° 5.088, doivent, *bien entendu*, être apportés dans le recouvrement des *condamnations pécuniaires*. Le tact et la mesure sont d'autant plus nécessaires en l'espèce, que les agents du Trésor disposent de moyens de coercition exceptionnellement rigoureux... Pour obtenir le paiement des condamnations dues par les démobilisés, les percepteurs devront, avant de recourir aux moyens de rigueur, user de la *persuasion* (!). Par des *démarches personnelles*, ils s'assureront du degré de solvabilité des redevables; ils les engageront à se libérer *volontairement* (!) et leur accorderont à cet effet les plus larges délais... »

Ordre formel d'encaisser les sommes dues au Trésor, mais défense expresse de mécontenter les débiteurs, voilà à quoi se résument toutes les instructions.

Si leurs auteurs avaient eu l'expérience des agents de recouvrement, ils auraient su combien il est difficile de dresser une liste des débiteurs de bonne foi; ils auraient prévu que

(58) Les combattants, oui ! Mais tous les autres : ceux qui n'étaient jamais allés au feu, qui n'avaient jamais cessé de toucher leur traitement normal (cheminots, fonctionnaires de toute catégorie, etc.), qui avaient reçu d'énormes salaires ou même s'étaient enrichis aux services de l'arrière ?

les « ménagements », à ce point généralisés, seraient exploités impudemment par une foule de gens indignes, prévu aussi que les « délais et échelonnements » seraient considérés, neuf fois sur dix, par les contribuables comme des remises définitives de dettes — d'où une source d'interminables conflits — ou que, du moins, ils iraient à l'encontre de leur but : tel en effet qui, le porte-monnaie garni à son retour dans ses foyers, se serait acquitté *sans gêne* de ses impôts arriérés, mais s'est abstenu « pour faire comme tout le monde », sera très embarrassé le jour où, sans rémission, il devra les verser, augmentés de ceux des années suivantes; ils auraient compris qu'il fallait *moins donner aux démobilisés*, mais, par contre, *ne rien leur demander* pour tout le temps où ils avaient « payé de leur personne »; enfin, ils auraient deviné quel usage démagogique les « quotidiens », grands et petits, de Paris et de province, feraient de leurs déclarations. Entre le percepteur, privé, soit en fait, soit par ordre, de ses habituels moyens de contrainte, et le journaliste, fournissant avec émotion des preuves concrètes ou... imaginaires de la « rapacité du fisc », les armes étaient trop inégales. Le « ne payez pas ! » de l'un l'a forcément emporté sur le « payez ! » de l'autre.

Voilà pour la période de guerre.

Depuis, les instructions ministérielles se sont modifiées. Subitement, elles sont devenues aussi rigoureuses que débonnaires étaient les précédentes. La circulaire de la Comptabilité publique du 27 mars 1920 débute ainsi : « Depuis le 24 janvier 1920, les mobilisés ne jouissent plus d'aucune immunité légale au point de vue des poursuites pour le recouvrement de l'impôt... » Plus loin, on lit : « En principe, les restes afférents aux années 1914, 1915 et 1916 devront être recouvrés pour le 31 décembre 1920 et ceux des années 1917, 1918 et 1919 pour le 31 décembre 1921. » Assurément, il est regrettable que l'Etat perde plus longtemps l'intérêt — soit au moins 100.000 francs par jour — des sommes énormes qui lui sont dues, mais, si on ne leur en fournit pas les moyens, comment les agents du Trésor pourront-ils recouvrer plusieurs milliards de contributions arriérées, concurremment avec les impôts et taxes, dont le total est colossal,

de l'exercice 1920 ? « La progression des impôts, dit M. Georges Favier (*Le Journal*, 5 juin 1920), ne s'harmonise plus avec celle des agents chargés du recouvrement. On s'explique ainsi les retards observés dans les encaissements et l'on comprend parfaitement *les plaintes des fonctionnaires responsables, qui sont absolument surmenés...* Le ministre des Finances est le premier à reconnaître que certains rouages ne sont plus adaptés aux circonstances et demandent des améliorations... Pour remédier à cette situation, il a déposé sur le bureau de la Chambre un projet de loi... Dans l'exposé des motifs, il indique les raisons des diverses améliorations à apporter dans le fonctionnement des services des contributions directes et indirectes, ainsi que dans l'administration de l'enregistrement... »

De leur côté, MM. Henri Schuhler et Max Lambert déclarent (*L'Information financière*, 8 juillet 1920) : « On ne peut pas se laisser aller aux improvisations quand, d'un seul coup, on décide la création de huit milliards de ressources nouvelles... *Le désarroi actuel de l'administration des contributions directes, celui encore plus grand des bureaux de perception, expliquent comment les impôts ne rentrent pas.* Il a fallu organiser tout un service à un moment où le recrutement du personnel se trouvait considérablement entravé par les nécessités de la mobilisation. Et alors Ministre et Parlement ont dû constater l'impossibilité absolue où ils se trouvaient d'augmenter à nouveau dans de grandes proportions ces impôts directs... »

Ces témoignages montrent que nos observations sont dégagees de tout parti pris. D'ailleurs elles sont conformes à l'opinion de ceux-là mêmes qui, par l'exercice de leurs écrasantes fonctions, connaissent les vices fondamentaux de notre organisation fiscale et demandent instamment qu'on y remédie. Après les contrôleurs des contributions directes et les comptables du Trésor, se déclarant incapables, en l'état actuel des choses, d'accomplir leur tâche, ce sont les trésoriers généraux et les receveurs des finances qui ont cru devoir dégager leur responsabilité : « Notre devoir strict, ont-ils écrit au Ministre, en juin 1920, est de déclarer que si des réformes intérieures immédiates et des simplifications

profondes dans les méthodes de travail, destinées à nous permettre d'assurer la gestion des intérêts qui nous sont confiés, ne sont pas réalisées, il n'est que trop certain que nous n'arriverons pas à vous donner satisfaction, et nous ne pouvons faire que les plus expresses réserves sur le rétablissement du principe de notre responsabilité pécuniaire à l'égard des impôts arriérés. »

Nécessité d'une complète réforme administrative. — Qui veut la fin veut les moyens. Ce ne sont ni les circulaires ministérielles, lénitives au recto, tranchantes au verso, ni les copieuses statistiques de l'Inspection générale des finances, qui rempliront les caisses de l'Etat. Ce ne sont pas non plus des améliorations de détail qui assainiront nos finances. Pourquoi semer quand on ne doit pas récolter ? A quoi bon des impôts nouveaux si on est incapable de les percevoir ? Le remplacement de quelques rouages usés ne suffit pas ; il faut, d'urgence, hardiment, d'après une conception *d'ensemble*, réorganiser l'administration, toute l'administration, de telle sorte qu'elle s'adapte exactement à la situation actuelle.

Pour le bien de la France, nous appelons de tous nos vœux la réforme radicale qui s'impose depuis longtemps. Elle sera féconde si, au Parlement et dans les ministères, on applique la vieille maxime anglaise : « *The right man in the right place.* »

II. Excès des dépenses publiques :

Crédits ouverts jusqu'au 31 décembre 1914	9.200 millions.
— en 1915	22.800 —
— en 1916	33.000 —
— en 1917	42.000 —
— en 1918	54.000 —
— en 1919	48.300 —
TOTAL	209.300 —

« Le total de 209 milliards et demi est un chiffre effroyable », faisait remarquer M. Klotz, ministre des Finances, à la séance de la Chambre du 29 décembre 1919 (*J. Off.* du 30, p. 5402). « Si jamais quelqu'un l'eût énoncé dans les mois qui ont précédé la guerre, si jamais quelqu'un eût prédit

qu'une pareille somme serait dépensée pour assurer la victoire, il aurait paru insensé. Pourtant, en fait, le pays a suffi à la lourde tâche qui lui a été imposée... »

Certaines dépenses étaient incompressibles :

Service de la dette	23 ds.
Secours et réparations dans les régions libérées	12 ds. $\frac{1}{2}$.

Pour d'autres, les moyens d'expertise et les éléments de discussion nous manquent :

Entretien et solde des troupes	12 ds.
Leur habillement, campement et couchage	30 ds.
Leur alimentation	17 ds. $\frac{1}{2}$.
Artillerie	40 ds.
Aéronautique	6 ds.
Marine	7 ds.

Mais contestera-t-on que le travail fait pour l'armée dans les usines et à domicile ait été beaucoup trop rétribué ? Que l'Etat, en maintes circonstances, ait passé avec ses fournisseurs des contrats écrasants ? Les hideux « bénéfices de guerre » le prouvent surabondamment (59). En outre, il est vraisemblable que, dans la zone de combat comme à l'arrière, on n'a pas toujours appliqué avec rigueur les principes d'économie qui honorent M. le député Emmanuel Brousse, mais qu'il n'a pas même réussi, semble-t-il, à faire prévaloir pendant son séjour au sous-secrétariat des Finances.

Les frais de ravitaillement et de réaménagement économique du pays ont atteint 4 milliards, — 4 milliards de trop. En effet, ou bien l'Etat prenait à sa charge une partie du prix des choses (le pain principalement) nécessaires à la subsistance de la population civile, et il devait réduire proportion-

(59) Dans la même séance du 29 décembre 1919, M. Klotz n'en déclarait pas moins : « Il est certain que la guerre, cette chose horrible, affreuse, ne devrait enrichir personne. (*Applaudissements.*) Est-ce que la guerre qui tue, est-ce que la guerre qui massacre est faite pour que nous voyions de nouveaux riches (*Vifs applaudissements*), des gens qui profitent de la détresse du pays, des gens qui profitent du malheur des temps, comme on disait autrefois, et qui sur la détresse publique édifient une fortune trop souvent scandaleuse ? » (*Vifs applaudissements.*) — *J. off.*, p. 5407.

nellement allocations, salaires et marchés, — ou bien, s'il ne le faisait pas, il devait laisser payer aux consommateurs le prix intégral de leurs achats. Le premier système, profitable à tout le monde, nous eût paru le meilleur.

Suivant les termes mêmes du ministre, « la marche des services, de tous les services publics, et, par conséquent, le recrutement d'un personnel *d'ailleurs souvent peu payé, a exigé 20 milliards.* » On souhaiterait une déclaration plus explicite. Etant donné que *la plupart des administrations civiles* ont satisfait à leurs obligations extraordinaires par leurs propres moyens et sans qu'il en coûtât rien au Trésor, on se demande avec effarement quelle fut et où évolua l'armée des agents supplémentaires auxquels il est fait allusion : Quoiqu'ils aient été, nous assure-t-on, peu payés, nous avons peine à croire que leur collaboration vaille 20 milliards. Donc, sur ce chapitre-là, de sérieuses et *faciles* économies auraient dû être faites.

Il en faut dire autant des « dépenses sociales de la guerre », qui se sont chiffrées à 19 milliards, dont 15 milliards pour les allocations militaires. Loin de nous la pensée de critiquer ces dépenses quant à leur principe : il était humain, donc obligatoire, de venir en aide, et sans lésiner, à tous ceux — réfugiés et parents de mobilisés — qui, pendant les hostilités, auraient souffert par manque de ressources. Nous nous élevons seulement contre l'usage scandaleusement abusif que les commissions de tous les degrés ont fait de la loi du 5 août 1914. A qui ont-elles refusé les allocations ? Pour les obtenir, quelles familles ne se sont pas faussement et impudemment déclarées « nécessiteuses » ? Quiconque a vu de près les inqualifiables appétits que la manne nationale a provoqués et entretenus six ans ne peut s'empêcher de regretter qu'une œuvre de bienfaisance éminemment *morale en soi* ait dépassé aussi souvent, *dans son application, les limites de l'immoralité.*

On se rappelle l'incident très vif que cette question a soulevé à la Chambre des députés (Séance du 29 décembre 1919, *J. Off.* du 30, débats, p. 5403):

M. le ministre des Finances. — D'autre part, il fallait assurer les dépenses sociales de la guerre. Nous avons traversé

cinq années difficiles; cependant l'ordre public a toujours régné (*Applaudissements.*)

M. Bellet. — Vous ne pouvez pas dire que vous avez acheté l'ordre public: vous n'avez pas le droit d'insulter le pays. (*Exclamations.*)

M. le ministre des Finances. — Je ne répondrai à aucune interruption. Je fais mon exposé général; je ne dis rien d'irritant.

M. Bellet. — En disant que vous avez acheté l'ordre public, vous insultez le pays. (*Nouvelles exclamations.*)

M. le président. — On n'achète pas ces choses-là ! (*Très bien ! très bien !*)

M. le ministre des Finances. — L'exagération même de cette interruption me dispense d'y répondre. (*Applaudissements.*)

M. Mielliet. — On n'achète pas la confiance de ce pays.

M. le président. — Personne n'a jamais eu une pareille pensée.

M. le ministre des Finances. — Qui a pu penser cela ? J'ai dit que l'ordre public avait régné et que nous nous en félicitons; néanmoins l'ensemble de la nation a dû faire, pour ceux qui souffraient, les sacrifices nécessaires et justifiés. (*Applaudissements.*) Ils se sont élevés à 19 milliards, dont 15 pour les allocations militaires... »

Que M. Bellet ait mal interprété les paroles du ministre, qu'il en ait involontairement exagéré la portée, c'est l'évidence même : avec 19 milliards on n'achète pas la conscience d'un peuple ! Cependant il faut bien admettre que le gouvernement considérait ces 19 milliards comme un puissant *facteur de la paix sociale*, sans quoi il lui eût été difficile d'en justifier l'emploi. S'il n'avait pas cru — à tort, mais de bonne foi — que son excessive générosité répondait à *un réel besoin politique*, comment échapperait-il au reproche d'avoir gaspillé l'argent de la France ?

C'est dans le discours même de M. Klotz que se trouve la seule conclusion qui convienne à ces dernières pages : « Que des fautes, a-t-il dit, des abus aient été commis, c'est certain; je ne suis pas là pour le nier, mais il faut voir le résultat... » (*J. off.*, p. 5403.)

SECTION III

EMPRUNTS

L'emprunt procure à l'Etat les ressources exceptionnelles que ni le Trésor de guerre ni les impôts n'ont pu lui fournir.

A côté de graves inconvénients, il offre, entre autres avantages, celui de créer des disponibilités immédiates, tandis que les impôts, surtout en temps de crise, ne rentrent que péniblement, lentement.

Il peut être forcé ou volontaire (60), — perpétuel ou amortissable dans un délai plus ou moins long, — intérieur ou extérieur.

Au sens littéral du mot, l'*emprunt forcé* est celui auquel les citoyens sont contraints de participer dans des proportions et conditions impérativement fixées par l'Etat. Après les expériences peu encourageantes de 1793, 1795 et 1799, c'est une règle en France de n'employer ce moyen brutal et arbitraire (En effet, comment déterminer équitablement la contribution de chacun ?) que dans des moments particulièrement critiques et, en outre, de façon très atténuée.

Les paiements de l'Etat soit en bons du Trésor remboursables seulement à des dates précises, soit, à l'exemple de Napoléon I^{er}, en titres de rentes perpétuelles; — la consolidation qui consiste, suivant la définition de M. Leroy-Beaulieu, « à rendre d'office perpétuelles ou du moins à long

(60) M. Leroy-Beaulieu et avec lui quelques auteurs distinguent une troisième sorte d'emprunt : l'*emprunt patriotique*. Mais à quoi bon ? Car il n'est qu'un *emprunt volontaire* par lequel les souscripteurs, plaçant leur patriotisme au-dessus de leur intérêt, se montrent peu exigeants. Les cas en sont rares. L'essai infructueux qui en fut fait après les Révolutions de 1830 et de 1848 (il s'agissait de placer au pair la rente 5 p. 100, qui n'était alors cotée en Bourse que 80 francs) a sagement détourné d'une tentative aussi chimérique les Gouvernements de 1871 et de 1914.

Ce n'est pas seulement en France que les emprunts patriotiques ont échoué. Pendant la dernière guerre avec la Russie, le Japon en a émis un qui a rapporté 1 million et demi de yens (3,8 millions de francs) alors qu'on espérait obtenir ainsi 10 millions de yens. Ces emprunts ont d'ailleurs le grand inconvénient d'exclure systématiquement les étrangers, qui, eux, n'ont aucune raison de se montrer désintéressés. (Voir Yvesque, « *Les finances de guerre au xxe siècle* », p. 79 et s.

termie des dettes qui étaient à court terme ou même exigibles à la volonté du créancier », et dont la France usa en 1848 pour les bons du Trésor échus, sont autant de formes indirectes, de formes déguisées de l'emprunt forcé.

L'emprunt est dit volontaire ou ordinaire ou normal quand l'Etat se contente de faire appel à la bonne volonté des capitalistes, laissant chacun entièrement libre de souscrire ou de ne pas souscrire.

Les autres dénominations: « emprunt perpétuel ou amortissable », — « emprunt intérieur ou extérieur », se suffisent à elles-mêmes et n'appellent, ici du moins, aucune explication.

La France a eu et a encore des charges tellement écrasantes que, depuis la mobilisation, elle n'a pas cessé *un seul jour* d'emprunter. Les différents systèmes qu'elle a choisis ou qui lui ont été imposés par les circonstances vont être étudiés séparément, en raison de leur grande importance, dans les chapitres qui suivent.

CHAPITRE III

Avances des Banques de France et de l'Algérie.

SECTION I. — La Banque de France et ses succursales. — Avances et réalisations de crédit successives. — Limites d'émission des billets, leur circulation. — Encaisse métallique. — La transmissibilité des bons de la Défense nationale réduirait-elle l'inflation fiduciaire ? — Amortissement de la Dette publique avec le papier-monnaie. — Le Parlement et l'émission du papier-monnaie. — Le change. — Papier-monnaie en circulation dans le monde entier. — Renouvellement du privilège de la Banque de France. Les débats à la Chambre des députés. — Les bénéfices de la Banque.

SECTION II. — La Banque de l'Algérie. — Renouvellement de son privilège. — Conditions de ses avances à l'Etat.

En prévision des avances que les Banques de France et de l'Algérie seraient appelées à faire à l'Etat pendant les hostilités, le Parlement, par la loi du 5 août 1914 (*J. off.* du 6), les autorisa à émettre de nouveaux billets :

« ARTICLE PREMIER. — Le chiffre des émissions de billets de la *Banque de France* et de ses succursales, fixé au maximum de 6 milliards 800 millions (L. 29 décembre 1911), est élevé provisoirement à 12 milliards. *Il pourra être porté au delà de cette limite* par décret rendu en Conseil d'Etat sur la proposition du ministre des Finances.

« ART. 2. — Le chiffre des émissions de billets de la *Banque de l'Algérie* et de ses succursales, fixé au maximum de 300 millions (L. 29 décembre 1911 et décret du 14 août 1912), est élevé provisoirement à 400 millions. *Il pourra être porté au delà de cette limite* par décret rendu en Conseil d'Etat sur la proposition du ministre des Finances.

ART. 3. — Jusqu'à ce qu'il en soit disposé autrement par une loi, la Banque de France et la Banque de l'Algérie sont

dispensées de l'obligation de rembourser leurs billets en espèces. »

La monnaie de papier, transformée en papier-monnaie par le cours forcé, procure immédiatement à l'Etat les ressources exceptionnelles dont il a besoin. Aussi, dès le 11 novembre 1911, M. Klotz, alors ministre des Finances, avait-il eu l'heureuse idée de conclure avec M. Georges Pallain, gouverneur de la Banque de France, deux conventions relatives l'une à une avance de 2.900 millions, l'autre aux ouvertures de crédit dans les succursales.

Une convention analogue avait été passée, le 30 novembre 1911, avec la Banque de l'Algérie pour une avance de 100 millions.

Toutes trois ont été approuvées par la loi susmentionnée du 3 août 1914, article 4.

SECTION PREMIERE

BANQUE DE FRANCE

a) *Avance de 2.900 millions par la Banque de France (1).*

ARTICLE PREMIER. — Dans le cas où le gouvernement aurait recours à des mesures de mobilisation générale de l'armée de terre ou de mobilisation générale de l'armée de mer avec mobilisation partielle de l'armée de terre, pendant la durée du privilège de la Banque, cet établissement s'engage à mettre à sa disposition, à titre d'avance, une somme maxi-

(1) Elle s'ajoute naturellement, comme toutes celles qui l'ont suivie, aux avances permanentes et gratuites de 200 millions que la Banque a consenties à l'Etat, savoir :

60 millions	en vertu de la convention du 10 juin 1837.	
80	—	— 29 mars 1878.
40	—	— 31 octobre 1896.
20	—	— 11 novembre 1911.

Depuis la loi du 17 novembre 1897, ces avances ne sont plus productives d'intérêts. La loi du 20 décembre 1918 a reporté l'échéance de remboursement au 31 décembre 1943, c'est-à-dire à la nouvelle date d'expiration du privilège d'émission.

mun de 2.900 millions de francs; sur cette somme de 2.900 millions de francs, une somme de 500 millions fait l'objet d'une convention spéciale en date de ce jour. Le surplus, soit 2.400 millions, sera versé au Trésor au fur et à mesure de ses demandes.

« ART. 2. — L'avance réalisée sera représentée dans le portefeuille de la Banque par des bons du Trésor à trois mois d'échéance, du jour de l'avance; *l'intérêt de l'avance est fixé au taux de 4 p. 100 l'an* (2).

« ART. 3. — Les bons remis à la Banque pourront être renouvelés en tout ou en partie...

« ART. 4. — Le montant des avances, en vertu de la présente convention, jusqu'à concurrence de 2.900 millions, ne sera pas compris dans le chiffre de la circulation productive servant de base à la redevance.

La Banque paiera à l'Etat, sur le montant de ses avances, une redevance égale au produit de la somme avancée par le huitième de l'intérêt spécifié à l'article 2 ci-dessus.

« ART. 5. — La présente convention... n'aura son effet qu'autant qu'une loi... dispensera la Banque de l'obligation de rembourser ses billets en espèces.

... « ART. 7. — La présente convention... restera en vigueur jusqu'au 31 décembre 1920. »

b) *Ouvertures de crédit dans les succursales de la Banque de France.*

« ARTICLE PREMIER. — La Banque de France s'engage à remettre au ministre des Finances, dès qu'il en fera la de-

(2) Jusqu'au 31 décembre 1917, cet intérêt était réduit à 0,833 p. 100 par le paiement de l'impôt du timbre sur les billets et d'une redevance égale au produit de la somme avancée par le huitième de l'intérêt. (Art. 4 de la convention.)

La loi du 20 décembre 1918, approuvant les conventions passées avec l'Etat à l'occasion du renouvellement du privilège, a assis partiellement sur le produit brut de ces avances la contribution imposée à la Banque *pour tenir lieu d'impôts sur les bénéfices de guerre*, et porté les prélèvements au profit du Trésor à 0,50 p. 100. La part restant à la Banque après le paiement de l'impôt du timbre sur les billets se trouve ainsi ramenée à 0,48 p. 100.

Ce nouveau régime de prélèvements a été appliqué aux intérêts perçus depuis le 1^{er} janvier 1918.

mande, des lettres d'ouverture de crédits sur ses succursales et bureaux auxiliaires pour une somme qui ne pourra pas dépasser 500 millions, représentant une portion de l'avance totale de 2.900 millions... Ces crédits ne seront valables... qu'à partir de la publication de l'ordre de mobilisation...

« ART. 3. — Ces ouvertures de crédits resteront distinctes de celles qui sont délivrées pour le service courant, dans la limite des disponibilités du compte courant du Trésor...

« ART. 4. — Au cas où il serait fait usage de ces ouvertures de crédits (3), le ministre des Finances s'engage à couvrir la Banque sans délai par la remise de bons du Trésor à trois mois d'échéance, portant intérêt à 4 p. 100 l'an, émis en vertu soit des lois annuelles des finances, soit de lois spéciales...

« ART. 6. — La présente convention... restera en vigueur jusqu'au 31 décembre 1920. »

AUTRE AVANCE DE 3.400 MILLIONS. (Convention du 21 septembre 1914.) — Il était facile de prévoir que les avances ainsi obtenues seraient vite absorbées; aussi, usant du pouvoir qu'il tenait de la loi du 5 août 1914, M. Ribot (4) écrivait-il, dès le 18 septembre, au gouverneur de la Banque de France:

« Bien que le Trésor n'ait pas encore épuisé l'avance de 2.900 millions qui lui a été consentie par la Banque de France, en vertu des conventions du 11 novembre 1911, le moment est venu d'envisager la nécessité d'un accord nouveau pour porter à un chiffre plus élevé le montant de cette avance. Personne n'a pu croire, en effet, qu'une somme de 3 milliards, fournie par la Banque de France et la Banque de l'Algérie, suffirait à couvrir les dépenses de la guerre au delà des frais d'entrée en campagne et des dépenses des premiers mois. » Après avoir rappelé l'énormité des crédits extraordinaires ouverts pour les mois d'août et de septembre : 3 milliards 676 millions, le ministre poursuivait : « La

(3) Le premier crédit au profit de l'armée fut ouvert sur la succursale de Besançon.

(4) Ministre des Finances depuis le 26 août.

guerre paraît devoir être longue, et c'est à la Banque que nous devons avoir recours pour la soutenir jusqu'au bout... Nous lui demandons de porter dès à présent le montant de ses avances à 6 milliards... »

Quoique disposée à accueillir favorablement cette requête, la Banque n'en présenta pas moins à M. Ribot certaines objections et propositions, comme nous l'apprend ce passage de l'exposé des motifs du projet de loi portant ouverture de crédits provisoires pour le premier semestre de 1915 (3) : « La Banque de France aurait voulu qu'on pût fixer, dès à présent, *des délais de remboursement*. Elle était *un peu inquiète de prendre*, sans cette garantie, des engagements d'une pareille importance avec la prévision que là ne s'arrêteraient pas les demandes qu'on lui adresserait en cas de prolongation de la guerre. Nous n'avons pas voulu prendre, au sujet des remboursements, un engagement précis qu'il n'était pas en notre pouvoir de prendre et que les Chambres elles-mêmes ne sauraient prendre aujourd'hui... Force est de s'en remettre au souci éclairé qu'auront les Chambres de ne pas s'attarder dans le régime du cours forcé. Nous nous sommes donc tenus aux formules employées en 1871 : l'Etat remboursera sa dette envers la Banque *sur ses premières ressources*, ce qui revient à dire qu'il *se libérera dès qu'il pourra*. Mais, pour donner à cet *engagement moral* une force plus grande, nous avons cru qu'il était sage de constituer, dès à présent, *un premier fonds d'amortissement* de notre dette envers la Banque en portant à 3 p. 100, après l'année qui suivra la fin des hostilités, l'intérêt annuel à payer à la Banque. Ce surplus d'intérêt de 2 p. 100... ne doit pas profiter aux actionnaires et servir à augmenter leurs dividendes. Il doit aller à un *fonds de réserve* qui aura pour objet de commencer l'amortissement de notre dette, mesure de prévoyance au profit de la Banque de France et surtout *au profit de nous-mêmes*, parce qu'elle nous obligera à des sacrifices que nous aurions peut-être la faiblesse d'ajourner. En créant ce fonds d'amortissement, nous avons consenti à

(3) Projet de loi soumis aux Chambres le 22 décembre 1914. (*J. off.*, Chambre, Doc., p. 3123.)

ce que la Banque de France pût *y imputer les pertes qui se produiraient sur le montant de son portefeuille immobilisé* en partie par la prorogation des échéances. »

Telles sont les idées qui ont servi à la rédaction de la convention passée le 21 septembre 1914 (6) entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque :

« ARTICLE PREMIER. — La Banque de France s'engage à mettre à la disposition de l'Etat, à titre d'avances, une somme de 3 milliards 100 millions en sus du maximum prévu par la convention du 11 novembre 1911...

« ART. 2. — Les dispositions des articles 2, 3, 4 et 6 de la convention du 11 novembre 1911 seront applicables aux nouvelles avances consenties par la présente convention.

« ART. 3. — L'Etat s'engage à rembourser, *dans le plus court délai possible*, les avances faites à l'Etat par la Banque, soit au moyen des ressources ordinaires du budget, soit sur les premiers emprunts, soit sur les autres ressources extraordinaires dont il pourra disposer.

« ART. 4. — Une année après la cessation des hostilités, le renouvellement des bons en cours ne pourra s'effectuer qu'au taux de 3 p. 100 pour toutes les avances consenties tant en vertu de la convention du 11 novembre 1911 qu'en vertu de la présente convention.

« ART. 5. — En aucun cas, le supplément d'intérêt de 2 p. 100 ne pourra être compris dans les bénéfices susceptibles d'être distribués aux actionnaires de la Banque. Il sera affecté à *un compte spécial de réserve* destiné à couvrir, jusqu'à concurrence du montant du dit compte, les pertes qui pourraient se produire sur le recouvrement du portefeuille commercial de la Banque immobilisé par la prorogation des échéances. Si ce fonds de réserve laisse un reliquat, celui-ci viendra en atténuation du montant des avances faites par la Banque à l'Etat.

... « Fait à Bordeaux, le 21 septembre 1914. »

(6) Convention sanctionnée par la loi de finances du 26 décembre 1914, article 13.

Il était bon de reproduire ces textes pour montrer que, si le gouverneur et les censeurs ont su concilier les prérogatives et les traditions de la Banque avec son patriotisme agissant, notre ministre des Finances ne leur a pas été inférieur dans la défense des intérêts présents et futurs de l'Etat. A cette occasion, rendons hommage à sa haute et ferme conscience, comme à son esprit clairvoyant (7). En effet, on a beau répéter que la Banque, jouissant d'une indépendance absolue, n'a pas à obéir au gouvernement, il n'en reste pas moins certain qu'il lui est difficile de résister aux suggestions, aux demandes pressantes de ce gouvernement, quand il les présente au nom même de la patrie. Et si, d'autre part, on considère que la loi du 5 août 1914 avait autorisé l'émission d'une *quantité illimitée de papier-monnaie*, on doit savoir gré à M. Ribot d'avoir résisté à la tentation — à laquelle d'autres ont cédé après lui — d'employer trop largement ce moyen rapide et commode, mais extrêmement dangereux, de se procurer des ressources. On ne pouvait craindre qu'un tel homme ne mît pas toujours d'accord ses actes et ses déclarations. Or, il avait dit : « Les appels que nous faisons à la Banque de France ne présentent pas de danger, parce que nous avons eu la sagesse, en temps de paix, de ménager le crédit de cette grande institution. Ce qui fait la force de ce crédit, c'est que tout le monde sait que *la Banque de France n'est pas dans les mains de l'Etat*. » (Exposé des motifs susmentionné.) — « *Le crédit de la Banque et celui de l'Etat ne doivent pas être confondus*, et lorsqu'une crise, comme celle d'aujourd'hui, oblige l'Etat à recourir à la Banque, il ne peut le faire sans danger qu'à la condition de *rentrer le plus tôt possible dans l'ordre habituel*. » (Lettre au gouverneur du 18 septembre 1914.)

De son côté, M. Georges Pallain était en droit de s'exprimer ainsi : « La Banque de France, aujourd'hui comme hier, dispose d'un *crédit propre et personnel*, capable de coopérer au salut du pays : justifiant une fois de plus l'appellation nationale qu'elle a reçue de ses illustres fondateurs,

(7) Nous le faisons d'autant plus volontiers que ses vues et les nôtres diffèrent sensiblement — on s'en est déjà aperçu — sur de nombreux points.

elle peut élever son patriotisme à la hauteur de toutes les circonstances et de toutes les difficultés; *son crédit s'impose bien au delà de nos frontières.* » (Assemblée générale des actionnaires du 28 janvier 1915.)

AUTRES AVANCES. (Conventions du 4 mai 1915 et suivantes.) — Sur les 6 milliards mis par la Banque à la disposition de l'Etat, en vertu des conventions du 11 novembre 1911 et du 21 septembre 1914, 700 millions restaient disponibles le 4 mai 1915. Néanmoins M. Ribot, jugeant « qu'il était sage de se ménager des ressources futures », (8) signa avec M. Georges Pallain une nouvelle convention, qui portait de 6 à 9 milliards le chiffre des avances *éventuelles* (9).

Si on consulte les bilans de la Banque, on voit qu'au 1^{er} mars 1917 ces 9 milliards avaient été entièrement versés à l'Etat. D'autres avances furent donc nécessaires. Suivons leur progression. Elles furent portées:

de 9 à 12 milliards	par la convention	du 13 février 1917.
de 12 à 15	—	— 2 octobre 1917.
de 15 à 18	—	— 4 avril 1918.
de 18 à 21	—	— 5 juin 1918.
de 21 à 24	—	— 13 février 1919.
de 24 à 27	—	— 24 avril 1919.

Les dispositions de cette dernière convention (ratifiée par la loi du 17 juillet 1919) ont été prorogées jusqu'au 31 décembre 1920 par la loi du 23 avril 1920. En conséquence, le montant maximum des avances que la Banque peut consentir à l'Etat est maintenu à 27 milliards jusqu'au 31 décembre 1920. De plus, et en exécution des obligations résultant de l'article 3 de la convention du 21 septembre 1914, l'Etat s'engage à amortir sa dette à concurrence d'au moins 2 milliards de francs chaque année, à dater du 1^{er} janvier 1921. Toute latitude est laissée à l'Etat pour déterminer les conditions du remboursement.

(8) Discours à la Chambre, du 7 mai 1915.

(9) Convention du 4 mai 1915, ratifiée par la loi du 10 juillet suivant.

RÉALISATIONS DE CRÉDIT SUCCESSIVES. — Sur ces ouvertures de crédit, les sommes réellement avancées par la Banque étaient:

au 2 août 1917 de	10.800.000.000	de francs.
— 11 octobre 1917	11.900.000.000	—
— 12 septembre 1918	18.000.000.000	—
— 12 décembre 1918	16.500.000.000	—
— 2 janvier 1919	18.000.000.000	—
— 31 juillet 1919	23.500.000.000	—
— 11 septembre 1919	24.050.000.000	—
— 2 janvier 1920	26.050.000.000	—
— 29 juillet 1920	25.750.000.000	—
— 20 octobre 1920, date		
d'ouverture du 6 ^e emprunt de la D. N. ..	26.800.000.000	—

Remarque I. — Dans le bilan hebdomadaire de la Banque de France arrêté le 5 septembre 1918, les avances de l'établissement à l'Etat se trouvaient ramenées de 49.450 millions à 48.414 millions. En effet le gouvernement américain ayant mis un crédit de 200 millions de dollars, soit 4.036 millions de francs au pair, à la disposition du gouvernement français, celui-ci l'avait transféré à la Banque en remboursement de sa dette.

Le bilan arrêté le 12 septembre accuse une nouvelle diminution de 114 millions dans les avances, qui ne s'élevaient plus alors qu'à 48 milliards. Cette réduction put être obtenue en dehors de tout moyen extraordinaire, par le seul effet des ressources de l'Etat. C'est la première fois que pareil fait se produisait depuis le début de la guerre, et il mérite d'être mis en évidence.

Remarque II. — On a vu qu'au 12 décembre 1918 le montant des avances n'était plus que de 16.500 millions de francs. La diminution était due au 4^e emprunt de la Défense nationale (émis du 20 octobre au 24 novembre 1918) qui, fin novembre, avait réduit de 4.449.172.630 francs la circulation monétaire et permis à l'Etat de rembourser à la Banque 4.300 millions.

LIMITES D'ÉMISSION DES BILLETS DE LA BANQUE DE FRANCE. — LEUR CIRCULATION. — ENCAISSE MÉTALLIQUE DE LA BANQUE DE FRANCE. — La limite d'émission, fixée à 6.800 millions par la loi du 29 décembre 1914, fut portée, par décrets successifs,

à 12 milliards	en août 1914,
à 15 —	en mai 1915,
à 18 —	en mars 1916,
à 21 —	en mai 1917,
à 24 —	en septembre 1917,
à 27 —	en février 1918,
à 30 —	en mai 1918,
à 33 —	en septembre 1918,
à 36 —	en février 1919 (10),
à 40 —	en avril 1919,

enfin, le 31 juillet 1920, avant de se séparer, les Chambres ont élevé la limite à 43 milliards pour parer éventuellement aux besoins de la Trésorerie en attendant l'émission de l'emprunt projeté.

Encaisse métallique	Montant des billets en circulation	Dates
4.766.674.306 francs	6.683.184.785 francs	31 juillet 1914
4.503.534.616	11.715.218.815	4 mai 1915
5.367.375.464	13.309.850.045	30 décembre 1915
5.379.620.536	16.678.800.000	23 décembre 1916
5.449.393.450	18.097.437.325	1 ^{er} mars 1917
5.563.923.566	20.312.497.840	2 août 1917
5.581.759.337	21.607.953.420	11 octobre 1917
5.756.638.948	29.763.683.425	5 septembre 1918
5.793.735.587	29.023.387.230	5 décembre 1918
5.804.255.843 (11)	31.035.036.845	2 janvier 1919
5.866.956.221	35.024.724.685	31 juillet 1919
5.867.600.937	35.681.670.260	11 septembre 1919
5.844.632.989 (12)	37.660.543.305	2 janvier 1920
5.836.810.559	37.695.875.750	29 juillet 1920
5.745.622.329	39.526.938.180	20 octobre 1920

Ce tableau accuse, pour les années 1917, 1918 et 1919,

(10) Désormais la limite d'émission sera déterminée par une loi et non par un simple décret. L'article 2 de la loi de ratification de la convention du 13 février 1919 porte en effet : « Est abrogée la disposition de la loi du 5 août 1914 aux termes de laquelle le chiffre des émissions de la Banque de France pourra être porté par décret en Conseil d'Etat au delà de la limite fixée par ladite loi. »

(11) Dont 2.037.100.000 francs d'or en dépôt en Angleterre, aux Etats-Unis et en Russie.

(12) Dont 1.978 millions d'or en dépôt à l'étranger.

une augmentation considérable de la circulation fiduciaire. Elle s'explique par la présence en France des armées alliées. En effet, au début des hostilités, nos dépenses à l'étranger (acquisition de matériel de campagne et de denrées) se réglaient au moyen des avances — remboursables après la guerre — que nous consentaient les pays mêmes où elles étaient effectuées. Nous n'avions donc à payer *au comptant que nos dépenses intérieures*. Mais, avec le renforcement des armées anglaises et surtout avec l'arrivée sur notre territoire des armées américaines, la situation se modifia, en raison de la compensation qui s'établit entre nos dépenses chez nos alliés et celles de nos alliés chez nous. L'Angleterre et l'Amérique continuaient à nous avancer en livres sterling et en dollars le montant des achats que nous leur faisions, mais, nous, nous leur fournissions en francs les sommes dont elles avaient besoin pour l'entretien et la solde de leurs troupes en France. Cet accord avait l'avantage de dégager l'avenir, en empêchant, à concurrence de la compensation opérée, notre dette extérieure de grossir, mais aussi l'inconvénient d'augmenter beaucoup les charges immédiates de notre Trésorerie.

En définitive, pendant cette période-là, nos dépenses ne se sont pas accrues dans la même proportion que l'émission du papier-monnaie, mais l'Etat français a dû recourir plus largement qu'en 1914, 1915 et 1916 au crédit de la Banque de France pour régler ses comptes, à peu près au jour le jour, avec les gouvernements anglais et américain.

Cette façon de faire explique en partie pourquoi, au 20 octobre 1920, l'Etat devait 26.800 millions à la Banque; elle n'excuse pas la circulation, à la même date, de 39 milliards et demi en billets. Une pareille masse de papier n'est pas nécessaire à la vie économique de notre pays et elle entretient deux maux (13) qu'il est urgent de guérir: le détraquement de notre change et la cherté de la vie. Les coupables sont de deux espèces: ceux qui thésaurisent, sottement convaincus

(13) Un troisième mal: le dédoublement des prix — prix or et prix papier — ne sera pas à craindre aussi longtemps que l'or restera enfermé dans les coffres de la Banque.

que le billet de banque *stérile* « est plus sûr », « vaut plus et mieux » que les valeurs d'Etat, — et ceux qui archaïquement s'obstinent à n'utiliser que de lui pour payer leurs dépenses, grosses ou petites. On a calculé qu'aux Etats-Unis la proportion des affaires se liquidant autrement que par compensation n'atteint pas 1 p. 100 du total, et dans le Royaume-Uni, pas 5 p. 100. Combien la France est arriérée à ce point de vue ! Mais qui sera assez éloquent pour convaincre le public de l'intérêt capital qu'il aurait à se *débarasser* — seul verbe qui convienne — de ses billets de banque, vieux instruments de paiement improductifs, qui ne se peuvent comparer ni avec le chèque ni avec le virement ? A ceux-là mêmes qui veulent conserver certaines disponibilités en argent liquide, est-ce que les bons de la Défense nationale à échéance facultative, les « lettres de crédit » de la Banque de France, payables à volonté dans toutes les succursales, les chèques postaux (14) et les livrets de la Caisse d'épargne postale, permettant aux déposants de retirer partout leurs fonds, enfin les comptes courants ouverts dans les trésoreries générales, n'offrent pas toutes les facilités et toutes les garanties désirables ?

LA TRANSMISSIBILITÉ DES BONS DE LA DÉFENSE NATIONALE RÉ-
DUIRAIT-ELLE L'INFLATION FIDUCIAIRE ? — Le gaspillage des

(14) Le service des chèques postaux, créé par la loi du 7 janvier 1918, a été inauguré le 1^{er} juillet suivant. Il a pour objet l'ouverture, par l'Administration des Postes, de comptes courants aux particuliers, maisons de commerce, banques, sociétés et associations de toute nature, établissements publics et privés, agents de perception de l'Etat, etc.

Les sommes en compte courant ne sont pas productives d'intérêt. Le crédit du compte est alimenté par les versements du titulaire, par l'inscription des mandats qui lui sont adressés et par les virements qu'effectuent à son profit d'autres titulaires de comptes courants. On dispose de ce crédit, soit en tirant des chèques postaux à son nom ou au nom des tiers, soit en opérant des virements à l'actif d'autres comptes courants postaux.

Le solde créditeur du compte ne peut descendre au-dessous de 50 francs, représentant le *dépôt de garantie* destiné à assurer le recouvrement des taxes et frais.

Une des caractéristiques du chèque postal est qu'il ne circule pas dans le public : le tireur envoie la formule — véritable ordre de paiement — au bureau régional des chèques, et celui-ci la convertit en un mandat-carte payable à domicile par les facteurs.

billets préjudiciable à leurs possesseurs et à la nation tout entière, dont il diminue le crédit; aussi nombre de bons esprits cherchent-ils à l'enrayer.

En dehors, naturellement, des emprunts de consolidation, propres par excellence à absorber le *capital dormant*, les moyens que nous venons d'énumérer nous paraissent les plus efficaces.

M. Henri Labroue, ancien député de la Gironde, en propose un autre, sous la forme de bons de la Défense nationale, transmissibles, à échéance de 4 ans et portant intérêt à 4 p. 100. Après cette question de principe : « Est-il donc nécessaire de faire endosser par une banque les instruments de crédit de la patrie française ? » M. Labroue expose son idée dans un article intitulé : *Pour donner 15 milliards av Trésor* (13). « Le jour, dit-il, où les bons seront dotés de l'aptitude à circuler au même titre que les billets de Banque entre nationaux, ou les billets des Chambres de commerce entre ressortissants à ces Chambres, ou les effets de commerce entre commerçants, ce jour-là, les détenteurs de réserves monétaires ne redouteront plus d'enchaîner leur argent. Ils sauront que, tout en transformant leurs billets en bons, ils conserveront intactes leurs facilités d'achat et de paiement; *leur bon aura cours légal, c'est-à-dire valeur libératoire.* »

Première objection : Est-il vrai que les détenteurs de réserves monétaires ne les gardent par devers eux que parce qu'ils craignent « d'enchaîner leur argent » ? Pouvant, de maintes façons, conserver leurs disponibilités tout en les faisant fructifier, ne thésaurisent-ils pas plutôt parce que la Banque de France leur inspire plus de confiance que l'Etat ?

Qu'on le déplore ou non, aux yeux de beaucoup le billet de banque est l'argent lui-même, tandis qu'un *bon* est un titre contre un débiteur anonyme, mal défini, dont la solvabilité leur paraît incertaine *en temps de crise*. C'est là assurément une erreur grossière, mais *c'est un fait*, que ne peut nier quiconque a étudié longtemps et de près la psychologie du public. Il enquête couramment sur les garanties

(13) Journal la Petite République, n° du 29 juillet 1917.

qu'offrent le bon et le titre de rente, jamais sur celles du billet de banque.

Deuxième objection : « Le bon aura valeur libératoire. » Evidemment, puisqu'il aura « cours légal » et, sans doute, cours forcé, sans quoi il ne se substituerait pas au billet; mais quelle valeur? M. Labroue est trop avisé pour n'avoir pas prévu la question. D'avance, il y a répondu : « Qu'on ne dise pas qu'en dotant les bons du cours légal, nous glissons sur la pente des assignats. Non. Les assignats étaient émis en quantité indéfiniment reculée... Au contraire, les bons *n'entrent* (L'emploi du verbe au temps présent indique que M. Labroue n'établit aucune différence entre les bons déjà émis et les bons à émettre.) *« les bons n'entrent dans la circulation que dans la mesure où les souscripteurs y consentent... Les assignats étaient imposés en paiement au public, comme le sont les billets de banque. Au contraire, l'Etat emprunteur ne saurait, en aucune façon, imposer des bons en paiement. Le Trésor ne peut faire entrer ses effets dans la circulation que du gré de ses créanciers. »*

C'est là *une seconde erreur de fait*, car, ainsi que nous le montrerons au prochain chapitre, l'Etat a déjà acquitté d'*autorité* une foule de dépenses avec des bons de la Défense nationale et il versera encore d'*autorité et sous la même forme*, soit directement, soit par les soins du *Crédit national*, de nombreux milliards en paiement des indemnités accordées par titres définitifs pour dommages de guerre, ou des avances faites sur ces indemnités. Dès lors, peut-on dire que l'Etat « n'impose pas ses bons en paiement »? Les réquisitionnés, les démobilisés, les ayants droit des militaires décédés, les réfugiés, les sinistrés, sont-ils des *souscripteurs*?

Troisième objection : « Ces bons ne seront remboursables qu'à échéance de 4 ans; ils porteront un intérêt de 4 p. 100. »

Nous répondons : *pratiquement, ces bons seraient inutilisables*. « Je n'insiste pas, déclare cependant avec assurance M. Labroue, sur la *facilité* (!) avec laquelle sera constatée la *progression quotidienne de l'intérêt de ces bons* : cette progression se fera à raison de 1 centime par 100 francs, de 5 centimes par 500 francs, de 10 centimes par 1.000 francs. On recourra, *si besoin est*, à un barème imprimé au dos. »

Si, par hypothèse, on n'avait dans son portefeuille que des bons émis à la même date, on pourrait, à la rigueur, chaque matin se dire : « mes bons de 100 francs, de 500 francs, de 1.000 francs vaudront *tant* toute la journée » ; mais, comme les millésimes et les quantièmes différeraient, le calcul serait terriblement compliqué, même avec l'aide du barème. Pour les bons de 5 et de 20 francs, il deviendrait absolument impossible. Se figure-t-on l'embarras d'une ménagère obligée de payer successivement de menus achats avec du papier valant 5 fr. 11, 5 fr. 17, 20 fr. 06, 20 fr. 59, etc. ? Les meilleurs mathématiciens perdraient patience à ce jeu-là... Mais que feraient les illettrés, encore si nombreux, qui ne savent que par routine reconnaître nos différentes vignettes ? Et comment régler les centimes ?

A vrai dire, dans son article, M. Labroue ne parle expressément que des coupures de 100, de 500 et de 1.000 francs ; cependant nous verrons plus loin, à propos des débats à la Chambre, qu'il entend rendre aussi transmissibles celles de 5 francs et de 20 francs.

Quatrième objection, prévue d'ailleurs par M. Labroue : « On nous objectera, écrit-il : « Mais vous allez créer un sous-tribut de banque et établir dans le pays deux circulations parallèles, qui se nuiront réciproquement. » Erreur. Il serait facile de montrer que le bon et le billet sont deux types de valeurs dont les caractères intrinsèques sont fort différents et même contradictoires. »

M. Labroue affirme, il ne démontre pas. Pour que deux valeurs se nuisent l'une l'autre, il importe peu qu'elles aient ou non les mêmes caractères intrinsèques, il suffit que leurs caractéristiques externes, apparentes, soient les mêmes, et qu'elles servent aux mêmes fins. La preuve n'est plus à faire que, dans tous les pays, lorsque deux instruments de paiement coexistent, ou bien l'un « chasse » l'autre, ou bien tous les deux sont dépréciés en même temps. En dépit des plus habiles arguties, le *bon transmissible* ne serait qu'un substitut du billet de banque, lui-même substitut de la monnaie métallique. Que gagnerait le billet à la création de ce substitut de substitut, qu'en définitive *il servirait à rembourser* ? Des deux monnaies en concurrence, laquelle fe-

rait prime sur l'autre? Le billet vraisemblablement, car la valeur des titres de rente est très sensible aux variations du taux de l'intérêt, et, si le billet se dépréciait, le bon se déprécierait aussitôt, *puisque ses intérêts seraient payables en billets.*

D'ailleurs M. Labroue se rend si bien compte de la faiblesse de sa proposition, qu'il poursuit bien vite : « Qu'il nous suffise de déclarer que *nos bons circuleront très peu*; à l'exemple des effets de commerce, on les gardera le plus possible en portefeuille, puisque leur valeur croîtra de jour en jour; ce n'est que la mort dans l'âme qu'on se sépare d'un titre qui rapporte. *Leur productivité contrariera leur circulabilité.* » Etrange contradiction ! Que veut M. Labroue ? Faire rentrer dans les coffres de la Banque le plus de billets possible, — et en cela il a mille fois raison. Comment ? En rendant transmissibles les bons de la Défense nationale. Par ce moyen-là, il espère « donner 15 milliards au Trésor », en d'autres termes, ramener de 20 à 5 milliards le chiffre des billets détenus par les particuliers quand il écrivait son article. Sans doute s'illusionne-t-il ? Peut-être cependant son

	CIRCULATION DES BILLETS			
	AU 22 DÉCEMBRE 1917 (16)		AU 21 DÉCEMBRE 1918 (17)	
	Nombre	Sommes	Nombre	Sommes
		francs.		francs.
Billets de 1.000 fr.	5.264.182	5.264.182.000	7.860.533	7.860.533.000
— 500 »	1.816.278	908.139.000	3.562.435	1.781.217.500
— 100 »	90.773.605	9.077.360.500	115.296.734	11.529.673.400
— 50 »	76.416.894	3.822.344.700	89.272.521	4.463.626.050
— 25 »	15.086	377.150	4.216	105.400
— 20 »	91.359.546	1.827.190.920	134.152.371	2.683.047.420
— 10 »	48.164.574	481.645.740	87.520.924	875.209.240
— 5 »	191.969.572	959.847.860	212.240.044	1.061.200.220
	505.809.737	22.341.087.870	649.909.778	30.254.612.230

(16) Compte rendu des opérations de l'année 1917, à l'assemblée générale des actionnaires du 31 janvier 1918, *L'Information financière*, 12 février 1918.

(17) Compte rendu des opérations de l'année 1918, à l'assemblée générale des actionnaires, *L'Information financière*, 23 février 1919.

système donnerait-il quelques résultats s'il l'appliquait rigoureusement, intégralement ? Or, en le construisant, il le ruine lui-même irrémédiablement. Pourquoi créer des *bons transmissibles*, si, pour une cause quelconque, ils ne doivent pas passer sans cesse d'une poche dans une autre ? En effet, de deux choses l'une : ou bien les bons circuleront amplement, activement, et ils prendront la place des billets, — à condition que le public les leur préfère, ce qui n'est pas probable, — ou bien « ils circuleront très peu », et ils n'élimineront pas les billets. Impossible d'échapper à cette conclusion.

M. Labroue n'a pas été troublé par sa contradiction, puisque, l'année suivante, il s'efforçait de faire triompher sa thèse devant la Chambre des députés. (Séance du 28 mai 1918.) (18) Son discours est presque mot pour mot la reproduction de son article. Il présente les mêmes lacunes et témoigne de la même confiance en la vertu du procédé. Quelques phrases cependant, encore plus catégoriques que celles qui sont citées plus haut, méritent d'être reproduites : « Veuillez, disait-il au ministre des Finances, examiner attentivement et en toute indépendance le système — *auquel je tiens, parce que, plus je l'examine, plus j'en aperçois les bienfaits*, — le système des bons transmissibles de la Défense nationale, à 4 ans d'échéance et à 4 p. 100 d'intérêt. Je crois savoir d'ailleurs que, même au ministère des Finances, de hautes personnalités l'ont *jadis* préconisé... » Ce *jadis* est significatif : si ces hautes personnalités *ne le préconisent plus*, n'est-ce pas parce que, après étude plus approfondie, elles l'ont reconnu inapplicable et dangereux ?

« Bons transmissibles », ajoutait M. Labroue, « c'est-à-dire qu'ils pourraient *circuler de la main à la main*, au même titre que *les espèces métalliques, les titres de banque, les billets des Chambres de commerce...* » C'est dire clairement que tous les bons sans exception, ceux de 5 francs comme ceux de 1.000 francs, deviendraient du papier-monnaie. Notre troisième objection, relative à l'insoluble problème des intérêts, conserve donc toute sa force.

(18) *J. off.* du 29, p. 1573 et 1574, proposition de loi signée par 28 députés.

« Bien entendu, l'Etat emprunteur ne saurait les imposer en payement... » Erreur déjà relevée (voir deuxième objection.) « Les porteurs sauront qu'ils pourront payer avec leurs bons, puisqu'ils seront transmissibles, mais ils les garderont le plus possible, puisque ces bons porteront intérêt. » Contradiction grave, déjà soulignée (quatrième objection): si les bons ne circulent pas, s'ils restent valeurs de portefeuille, l'inflation fiduciaire n'est pas réduite... et le but poursuivi n'est pas atteint. « Je ne crois pas, Monsieur le ministre, concluait M. Labroue, que vous puissiez pratiquer une politique financière plus avantageuse que celle-là et dans l'intérêt du Trésor et dans l'intérêt de la Banque... Tentez hardiment cette expérience... sans tenir compte des protestations que vous pourriez soulever chez certains gros financiers... »

Cette demande n'eut d'écho ni à l'intérieur ni à l'extérieur du Parlement, et M. Klotz, heureusement, ne consentit à émettre du *papier d'Etat* sous aucune forme. En cela, du reste, il ne faisait qu'appliquer la doctrine et suivre l'exemple de son prédécesseur. En effet, dans son discours du 18 mars 1915, à la Chambre des députés, M. Ribot s'était exprimé ainsi : « Les billets de la Banque de France... jouissent, à l'étranger comme en France, d'une faveur que je peux qualifier d'exceptionnelle. *Nous ne voulons pas ébranler la valeur du billet de banque en lui suscitant des rivalités dangereuses, en lui créant des succédanés, des sous-billets de banque.* Nous ne voulons pas de cela... Que deviendrions-nous si nous avions recours aux stratagèmes, aux artifices, aux pratiques dont on a le courage de se vanter ? Que vaudrait demain notre billet de banque ? »

En France, il n'existe donc pas de *papier d'Etat*, et les billets de la Banque n'ont pas, *en principe*, de concurrents. *En fait* cependant — mais dans une faible proportion — il en va autrement, par suite de l'acceptation, par certains créanciers, des bons de la Défense nationale en paiement des sommes qui leur sont dues. Comme, d'ordinaire, la valeur de reprise égale la valeur nominale, simplement diminuée de l'intérêt restant à courir jusqu'à l'échéance, les débiteurs sont enchantés de l'opération, mais *tout le monde* a le droit

de s'en plaindre, car elle est une source non négligeable d'inflation fiduciaire. Il est facile de comprendre en effet que, jusqu'au remboursement du bon, deux valeurs circulent en même temps : le billet de banque avec lequel le bon a été acheté et dont naturellement la Trésorerie se sert pour ses besoins, et le bon lui-même, devenu instrument de paiement. Il appartient au législateur d'enrayer au plus tôt une pratique qui, se généralisant, aurait les plus fâcheuses conséquences, au double point de vue du change et du coût de la vie. C'est trop que des banques peu scrupuleuses — nous le signalerons bientôt — aient impunément spéculé sur l'échange des bons reçus par des démobilisés en règlement de leurs primes supplémentaires.

AMORTISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE AVEC DU PAPIER-MONNAIE. — A côté de ceux qui s'efforcent à réduire l'inflation monétaire, il y a ceux qui estiment, au contraire, que son accroissement est seul capable de remettre en équilibre notre économie nationale. Leur moyen, emprunté plutôt à la magie qu'à la science financière, ne mérite évidemment qu'un examen rapide; encore nous est-il impossible de sembler l'ignorer, puisqu'il a pour propagateurs actifs, non seulement les masses populaires, s'imaginant de bonne foi que l'Etat peut créer la richesse en quantité illimitée par la simple multiplication des vignettes, mais aussi des hommes instruits et par ailleurs avisés, — ce qui étonne. Leur théorie, à portée internationale, se résume ainsi : pendant la guerre, le papier-monnaie a rendu dans le monde entier des services inappréciables, quoique bien vite les habituels rapports quantitatifs aient été rompus entre lui et les stocks métalliques de garantie; sans aucun danger, on peut encore lui demander de supprimer purement et simplement *la dette publique*, devenue tellement formidable qu'il serait chimérique d'espérer l'amortir par le procédé classique de l'impôt. On se servira donc de lui exclusivement pour rembourser, par tranches échelonnées sur un certain nombre d'années, toutes les sommes que les souscripteurs de rentes ont versées à l'Etat depuis le premier emprunt jusqu'au dernier. De cette façon, on aura d'abondants capitaux, qui, se plaçant facile-

ment, — le loyer en sera si peu élevé! — donneront naissance et essor à une foule d'entreprises, pour le plus grand profit de tous et de chacun.

La réfutation complète d'une pareille erreur économique exigerait un nombre de pages dont nous ne disposons pas. Bornons-nous aux remarques essentielles:

a) Est-il raisonnable de supposer que de simples signes monétaires, des morceaux de papier sans aucune valeur intrinsèque et à jamais inconvertibles en espèces, conserveront indéfiniment, sinon le pouvoir d'achat qu'ils avaient le jour de l'émission, du moins un pouvoir d'achat quelconque? Ce pouvoir s'affaiblissant au fur et à mesure qu'augmente la circulation monétaire, qu'en restera-t-il lorsque le montant nominal des billets atteindra plusieurs centaines de milliards?

Jugée du point de vue des relations entre particuliers, l'opération aurait pour conséquences immédiates : la hausse exorbitante de tous les prix, — la mort de l'épargne et du crédit, qui n'existent qu'autant que les instruments de libération et d'échange ont une valeur stable.

b) La stabilité absolue ne s'obtenant jamais, il importe du moins que l'écart soit faible entre la valeur nominale et la valeur réelle de la monnaie. *L'Etat volerait ses créanciers* s'il les payait avec un papier déprécié *de son fait* ou mieux *par sa faute*. Or, la faute est indéniable quand la dépréciation provient précisément d'un excès de circulation. Pour que l'amortissement soit honnête, il faut que le papier reçu du souscripteur de rentes et le papier *qui lui est imposé* en remboursement aient des pouvoirs d'achat sensiblement égaux. Cette condition *sine qua non* peut-elle être remplie si l'un est 10, 50, 100, 200 fois plus abondant que l'autre?

Raisonnons sur des chiffres : dire qu'un objet coûte aujourd'hui 4 fois plus qu'en 1914, c'est dire qu'il faut 4 fois plus de billets pour l'acheter, ou, ce qui revient au même, que le pouvoir d'achat des billets n'est plus que le quart de ce qu'il était. Or, quand l'Etat se libère, de sa propre autorité, avec des billets dont la valeur nominale n'a pas changé, mais dont la valeur réelle a baissé des trois quarts depuis l'emprunt, *il fait perdre sciemment à son prêteur les trois quarts de sa créance*.

Assurément ce n'est pas le résultat recherché par les inventeurs de cette redoutable méthode d'amortissement. Ils l'écartent de leurs prévisions en affirmant que le torrent des billets actionnera si puissamment les rouages de l'activité humaine que la prodigieuse multiplication de toutes les choses créées par l'industrie et offertes par le commerce maintiendra l'équilibre entre les deux valeurs, nominale et effective.

Chimère ! Car, à supposer que la production puisse croître à l'infini, la consommation a des limites infranchissables. Au 1^{er} août 1914, les billets émis par la Banque de France atteignaient, en somme ronde, 7 milliards de francs; au 20 octobre 1920, près de 40 milliards; en résulte-t-il que la masse des produits ait grossi au cours de ces six années-là ? Nullement. On alléguera que c'étaient des années anormales et que, la guerre finie, une ère insoupçonnée de prospérité va s'ouvrir. Nous en acceptons l'augure avec joie, bien que la guerre, précisément, ait réduit le nombre et des producteurs et des consommateurs; mais nous ne pouvons quand même ne pas être effaré par la hauteur incommensurable qu'auraient, ici, la montagne des marchandises, là, la pyramide du papier-monnaie, si l'Etat était assez fou pour éteindre de la façon qu'on lui suggère une dette publique de 250 milliards. Cependant tout le système croule si production et inflation fiduciaire ne suivent pas simultanément la même progression ascendante. Il tend à ramener à zéro la valeur du billet, à l'intérieur comme à l'extérieur du pays. Il accule donc inévitablement l'Etat à la banqueroute, les particuliers à la ruine : inutile, semble-t-il, d'en pousser plus loin la démonstration.

LE PARLEMENT ET L'ÉMISSION DU PAPIER-MONNAIE. — Le gouvernement a obtenu facilement l'adhésion des Chambres chaque fois qu'il leur a demandé soit de ratifier les conventions d'avances passées avec la Banque de France soit d'autoriser celle-ci à émettre de nouveaux billets. Pourtant, à plusieurs reprises, une note discordante partit des bancs socialistes.

Le 6 juin 1918, MM. Jean Bon et Barthe, députés, deman-

dèrent l'ajournement du projet augmentant de trois milliards le chiffre des avances de la Banque, et, pour gagner sa cause, le ministre des Finances ne craignit pas de poser la question de confiance en faisant valoir que nous avions de très grosses dépenses à effectuer, non seulement pour notre propre armée, mais pour celles que nos alliés nous envoyaient déjà et nous enverraient encore en plus grand nombre. Cèl argument emporta l'adoption à mains levées de l'article unique du projet.

Une bataille autrement violente fut livrée, le 19 avril 1919, au Palais-Bourbon, quand il s'agit d'élever à 37 milliards la limite d'émission des billets de banque. Certains passages du *Journal officiel* donnent une idée de la chaleur des débats :

« *M. Vincent Auriol.* — On nous demande d'approuver une convention portant à 37 milliards le nombre de billets de la Banque de France en circulation. Pourquoi 1 milliard seulement, alors que jusqu'ici vous aviez l'habitude de nous demander 3 milliards à la fois ? Est-ce que la Banque a fait des difficultés pour vous accorder les 2 supplémentaires ?... Est-ce que la Trésorerie est à ce point abondante que vous n'ayez besoin que d'un milliard ?

Quelles dépenses sont engagées au 30 mars 1919 ?... Quelles dépenses seront engagées du 30 mars au 30 juin 1919 ? En regard de ces dépenses, de quelles recettes normales disposez-vous ? Quels moyens de trésorerie allez-vous employer ? Est-ce les bons ? Est-ce encore les billets de banque ?...

M. le ministre des Finances. — ... Nous sommes à la veille de la session des conseils généraux. Il en résultera une interruption des travaux parlementaires. Il ne faudrait pas que, pendant cette intersession, le Trésor, qui ne dispose plus sur les avances de la Banque que de la somme de 1.600 millions, il ne faudrait pas que la Banque elle-même, qui n'a plus qu'une marge de deux milliards sur les autorisations d'émissions actuelles, puissent éprouver une gêne quelconque. C'est donc un projet dû uniquement aux circonstances...

M. Bedoucé. — Parce que la Banque a refusé les deux autres milliards. M. Sergent nous l'a avoué à la commission du budget. (Mouvements divers.)

M. le ministre des Finances. — Mais non. J'ai eu une négociation avec la Banque et elle a abouti à un accord. C'est cet accord que vous avez sous les yeux.

M. Bedouce. — C'est inexact.

M. le ministre des Finances. — C'est tout à fait exact.

M. Bedouce. — Vous ne dites pas la vérité. (Bruit.)

M. le ministre des Finances. — Je n'admets pas qu'on me parle sur ce ton. (Exclamations à l'extrême gauche.)

M. Bedouce. — J'affirme que la Banque de France a refusé 2 milliards au ministre des Finances.

M. le ministre des Finances. — Ce n'est pas exact.

M. Bedouce. — J'affirme qu'elle ne consent à examiner de nouvelles avances que si on change les modalités...

M. le ministre des Finances. — Cela, c'est autre chose! (Exclamations à l'extrême-gauche.)

M. Jean Bon. — Il faut que nous ayons des explications, non pas du gouvernement, mais de celui qui nous représente, le président de la commission du budget.

M. Raoul Péret, président de la commission du budget. — M. Bedouce a exactement rapporté les paroles de M. le sous-secrétaire d'Etat. (Exclamations et applaudissements à l'extrême-gauche. Bruit.)

M. Bedouce. — La Banque de France vous a fait... des remontrances qu'aucun gouvernement jusqu'à vous ne s'était attirées.

M. le ministre des Finances. — La Banque de France a présenté des observations que j'ai moi-même produites bien souvent... *Il est évident qu'une politique nouvelle doit être substituée à celle qui a été suivie jusqu'à présent...* Je vous la ferai connaître à mon heure... Je prends un engagement pour le courant du mois de mai et je demande à M. Bedouce de ne pas empêcher le vote de ce milliard.

M. Vincent Auriol. — C'est tout ce que vous avez à répondre sur l'état de la Trésorerie?... Vous nous demandez un milliard de plus et, lorsque nous vous disons : « Quel est l'état de vos dépenses au 30 mars 1919, quel sera l'état de vos dépenses au 30 juin 1919, quel est l'état de vos ressources actuelles? », vous répondez : « Je vous répondrai au mois de mai ».

M. de Monzie. — ... Un régime périt toujours par ses fautes financières. Nous sommes arrivés à l'heure où les fautes financières peuvent être irréparables... Ne parlons pas d'élasticité ni de nécessités de la Trésorerie, parce que nous ne savons rien de tout cela. Ce que nous savons, c'est qu'il y a une émission fiduciaire de 36 milliards qui met notre pays dans une situation d'une gravité sans précédent, qui motive, de la part des industriels, commerçants et producteurs de toutes catégories, une inquiétude chaque jour plus justifiée... C'est nous et non pas M. Klotz, c'est le Parlement et non le gouvernement actuel à qui le peuple demandera des comptes, que nous serons fort en peine de lui fournir, ne les ayant pas reçus nous-mêmes. Je ne veux pas, pour ma part, couvrir ce que je ne comprends pas et commettre une faute sous l'empire de nécessités qui ne sont pas démontrées...

M. Bedouce. — Je supplie la Chambre de ne voir dans notre intervention qu'une préoccupation de bons Français, soucieux plus que jamais, à cette heure, de l'état de nos finances...

Si, en effet, nous attendions, à l'heure présente, une amélioration pour notre pays *d'une révolution violente*, nous n'aurions autre chose à faire qu'à nous croiser les bras, fermer les yeux, ne rien dire, et le ministre des Finances qui est sur ces bancs nous conduirait à la révolution du même pas tranquille et assuré qu'il a suivi jusqu'ici...

Est-ce que vraiment nous allons partir en vacances comme cela ? Allons-nous assurer la Trésorerie pour « cinq à six semaines », comme l'équipage du petit navire ? (Applaudissements à l'extrême-gauche et sur divers bancs.)...

Il faut, à tout prix, ou que la Chambre ne se sépare pas, ou qu'avant de se séparer elle ne donne pas au ministre le petit milliard qui lui permettra de vivre une semaine de plus, mais qu'elle dise à ce ministre : « Il faut tout de suite une politique financière. »...

Nous ne savons rien, ou plutôt si, nous savons une chose, c'est que l'établissement financier responsable du papier qui porte la signature de la France, est plus inquiet que le ministre. (Très bien ! très bien ! sur divers bancs.) *C'est la Banque de France qui a sonné la cloche d'alarme...*

Monsieur le ministre, il n'y a qu'une ressource : *allez vous-en et laissez la France faire une politique financière digne d'elle !* (Vifs applaudissements à l'extrême-gauche.)

M. le ministre des Finances. — Je retire la demande de discussion immédiate que j'avais formulée, me réservant de la reprendre au plus prochain jour...

M. Bedouce. — ... Nous laissons, bien entendu, au ministre le soin de choisir l'heure où il croira devoir et pouvoir faire connaître la situation de la Trésorerie, et nous lui en laissons la responsabilité.

M. le ministre des Finances. — Je ne pourrai rien vous faire connaître de plus à ce moment.

M. Vincent Auriol. — Le ministre a dit : « Je ne pourrai rien vous faire connaître de plus à ce moment-là. » Je demande que ce soit au *Journal officiel*. Et je dis : « Nous verrons ! ».

Justement ému par ces critiques et mises en demeure, le ministre des Finances, non seulement renonça à la discussion immédiate, mais, à l'étonnement général, demanda, le jour même, dans la séance du soir, le retrait de l'ordre du jour de son projet d'émission supplémentaire de 1 milliard de billets de banque. La semaine suivante, il saisissait d'un nouveau projet la Commission du budget et en exposait, comme il suit, à son président, les modalités (19) :

« Le texte dont nous proposons la ratification met à la disposition du Trésor une faculté supplémentaire d'avances de *trois milliards* de francs et précise le *caractère provisoire* de celles-ci : les prélèvements qu'effectuera le Trésor en exécution de la nouvelle convention se réduiront à de simples mesures de trésorerie et *seront amortis* sur le produit du plus prochain emprunt. Cette orientation nouvelle, conforme aux observations présentées à plusieurs reprises avec beaucoup de force au cours des débats du Parlement, recueillera, nous en sommes assurés, l'adhésion de celui-ci.

« La convention a pour corollaire un relèvement du *montant maximum d'émission des billets de la Banque de France*; il a paru que ce relèvement ne devait pas être limité à trois

(19) *L'Information financière*, numéro du 26 avril 1919.

milliards de francs. Il est essentiel, surtout dans les circonstances présentes, que la Banque se trouve en état de répondre largement aux appels de l'industrie et du commerce, et il serait tout à fait contraire aux intérêts généraux du pays que la circulation fût strictement bornée à la mesure des besoins du Trésor. Nous vous proposons en conséquence *d'élever de 4 milliards le maximum de l'émission et de la porter à 40 milliards.* »

Résultat : 1° Le ministre des Finances ne donnait pas satisfaction aux orateurs qui lui avaient demandé, d'un ton comminatoire, des éclaircissements sur la situation de la Trésorerie et, « tout de suite, une politique financière ».

2° Il élevait à 40 milliards la limite d'émission des billets; alors que le chiffre, précédemment proposé, de 37 milliards alarmait, à juste raison, aussi bien le Sénat (20) que la Chambre des députés. Qu'on se rappelle les fortes et sages paroles de M. de Monzie, à la séance du 19 avril 1919 : « ... On vous demande d'accroître notre circulation fiduciaire, de passer au 37° milliard!... Ce que nous savons, c'est qu'il y a une émission fiduciaire de 36 milliards, *qui met notre pays dans une situation d'une gravité sans précédent*... Ce que nous savons, c'est que *nous sommes invités à accroître ce péril* et à engager notre responsabilité... »

3° Il est vrai qu'une partie du prochain emprunt devait servir à amortir les prélèvements effectués sur les trois derniers milliards mis à la disposition du Trésor, mais qu'en a valu la promesse? L'émission du 5° emprunt fut ouverte le 19 février 1920 seulement et close le 20 mars; les élections générales avaient eu lieu; la composition des Chambres avait profondément changé; M. Klotz n'était plus ministre des Finances... Laissons parler les chiffres.

Les avances de la Banque à l'Etat s'élevaient:

(20) Il n'eut pas à se prononcer sur la proposition du ministre, mais une note parue dans tous les *quotidiens* (voir notamment *La Petite Gironde* du 20 avril 1919) nous apprend ce qu'il en pensait : « Le ministre des Finances a déposé sur le bureau de la Chambre un projet de loi ayant pour objet de ratifier une convention passée avec la Banque de France en vue d'élever de un milliard le chiffre maximum des émissions de billets. *Cette nouvelle produit la plus fâcheuse impression au Sénat.* »

le 19 février 1920 à	26.000.000.000 francs
le 25 mars	26.500.000.000 —
le 15 et le 22 avril	25.500.000.000 —

L'emprunt n'avait donc permis de rembourser que 1 milliard exactement, bien faible contre-partie à la faculté obtenue par la Banque d'élever de 4 milliards le maximum de son émission. D'ailleurs, le gouffre ne tardait pas à se recreuser : au bilan du 3 juin, les avances figurent pour 26.700.000.000, somme qui n'avait jamais encore été atteinte.

Parallèlement, le montant des billets au porteur en circulation était :

le 19 avril 1919 (date des débats à la Chambre), de	34.000.000.000 francs
le 19 février 1920	37.958.541.265 —
le 25 mars 1920	37.568.934.825 —
le 22 avril 1920	37.326.732.005 —
le 3 juin 1920	38.172.992.295 —

On voit que le rapport est constant entre les chiffres des émissions et ceux des avances : les premiers dépassent les seconds de presque 12 milliards. Ils sont, les uns et les autres, formidables et ils justifieraient pleinement les reproches acerbes qu'ils ont attirés au ministre, s'il en était seul responsable. Comme son prédécesseur et comme les partis modérés des deux Chambres, il a eu tort de recourir trop tard et trop mollement aux grands emprunts de consolidation et aux impôts sévères. Radicaux et socialistes ont vu plus juste, mais ont eu tort, à leur tour, étant le nombre, de ne pas faire aboutir un programme mûrement étudié et solidement construit de réformes fiscales. Il est toujours facile de s'indigner après coup; mais, en somme, à qui la faute si, le 19 avril 1919, l'Etat devait tant de milliards à la Banque de France, et si, en novembre 1920, le total de sa dette publique, intérieure et extérieure, était de 250 milliards? Au gouvernement, dont l'optimisme mal entendu a trop longtemps laissé ignorer au pays la gravité de la situation et dont la faiblesse a permis aux Chambres de donner libre cours à leur générosité; — au Parlement, à qui le souci électoral a, plus d'une fois, fait perdre de vue les intérêts financiers dont il avait la garde.

Aucun parti n'a le droit d'accuser l'autre de surenchère: conservateurs, républicains modérés et radicaux, socialistes, tous ont, d'un même geste large, répandu les précieuses vignettes dans la France entière, et ils s'étonnent — les propres besoins de la Banque aidant — que la circulation dépasse 39 milliards de francs ! « L'Allemagne paiera ! » A l'aide de cette formule, ils se sont eux-mêmes absous de leur gaspillage et, chose plus grave, ont propagé dans le public le plus funeste, le plus vain des espoirs. Oui, l'Allemagne paiera; il le faut; mais combien?

LE CHANGE. — La faiblesse ou la force — matérielle et morale — des alliances, les alternatives de succès et de revers sur les champs de bataille, la rareté ou l'abondance des richesses naturelles, la balance du commerce (21), l'apathie ou l'énergie nationale, enfin la spéculation, ont sur les changes une influence énorme. Le flux et le reflux du papier-monnaie sont, eux aussi, une cause de perturbations profondes.

Quand, sur notre propre territoire, le franc perd la moitié ou les trois quarts de son pouvoir d'achat, comment pourrait-il le conserver intact à l'étranger? Sans entrer dans des

(21) Pendant les 5 premiers mois de 1919 :

Nos importations ont atteint	41.414 millions.
Nos exportations	2.116 —
Balance en déficit de	8.998 millions.

Pendant les 5 premiers mois de 1920 :

Nos importations ont atteint	13.041 millions.
Nos exportations	5.976 —
Balance en déficit de	7.071 millions.

(Extrait de la statistique publiée par *La Petite Gironde*, numéro du 22 juin 1920.)

Nos importations se sont chiffrées pour toute l'année 1919 à	29.778.519.000 fr.
Et nos exportations à	8.713.168.000 fr.

Au lieu de :

Importations en 1918	22.301.384.000 fr.
Exportations en 1918.....	4.722.694.000 fr.

(Documents statistiques publiés par la Direction générale des Douanes et reproduits par *l'Information financière*, numéro du 14 mars 1920.)

détails qui, à eux seuls, fourniraient matière à un important travail, soulignons les principales oscillations de ces dernières années.

Grâce à ses créances sur l'étranger et au rapatriement de ses capitaux, la France se maintint au pair au début de la guerre, mais, par suite du déséquilibre de la balance des comptes — ses besoins militaires l'obligeant à importer beaucoup plus qu'elle n'exportait — par suite aussi de facteurs d'ordre psychologique, elle ne tarda pas à perdre 12 p. 100 sur Londres, 14 p. 100 sur New-York et sur Genève, 25 p. 100 sur Amsterdam. En Angleterre, puis aux Etats-Unis d'Amérique — cependant moins éprouvés qu'elle à tous les points de vue et surtout au point de vue du commerce extérieur — la livre sterling et le dollar fléchirent à leur tour, tandis que la peseta espagnole atteignait un cours jusque-là ignoré et inespéré. C'est ainsi que, le 18 février 1917, notre franc avait perdu en Espagne, où il avait toujours fait prime jusqu'en août 1914, 22 p. 100 de sa valeur nominale et 30 p. 100 de sa valeur effective d'avant-guerre.

Durant l'exercice 1917, les avances des trésoreries américaine et britannique au gouvernement français eurent les plus heureux résultats: le cours de la livre varia de 27 fr. 79 à 27 fr. 15 1/2, celui du dollar, de 5 fr. 83 à 5 fr. 70. La prime de la livre sterling qui, en avril 1916, était montée à 14,71 p. 100 et qui était déjà ramenée à 10,18 p. 100 au début de 1917, était réduite à 7,66 p. 100 à la fin de l'année; celle du dollar était passée, dans le même temps, de 14,70 p. 100 à 12 1/2 p. 100, et enfin à 10 p. 100.

L'année 1918 nous fut favorable; par exemple, le 22 septembre, la livre est cotée 26 fr. 05; le dollar, 5 fr. 45; la peseta, 1 fr. 23.

En 1919, le 21 septembre, la livre monte à 37 fr. 02, le dollar à 8 fr. 93, la peseta à 1 fr. 72. Pendant le mois de décembre, les cours s'établissent respectivement aux environs de 40 francs, 10 francs et 2 francs.

En 1920, les cotes, d'ailleurs très irrégulières, sont stupéfiantes:

	17 Janvier	24 Février	15 Mars	17 Avril	25 Mai	24 Juin	31 Juillet	30 Novembre
Livre sterling	42.79	47.83 1/2	59.15	67.90	51.50	47.10	48.72	59.75
Dollar.....	11.57	14.24 1/2	15.67	17.12	13.27	11.63	13.40 1/2	16.90
Peseta.....	2.20 1/2	2.45	2.80	3. »	2.05	1.96	1.98 1/2	2.05
Franc Suisse.	2.07	2.28 1/2	2.78	3.09	2.24	2.12	2.23	2.40

Pour redresser les changes, il n'y a point, en dehors des exportations, de remède infailible, mais seulement des palliatifs, des correctifs. Un des meilleurs est celui que le gouvernement français a employé aussi longtemps qu'il l'a pu et qui consistait à obtenir chez les nations étrangères des ouvertures de crédit, qu'il utilisait, soit en remettant directement à ses fournisseurs les traites qu'il était autorisé à tirer, soit en les introduisant sur le marché des changes, par l'intermédiaire de la Banque de France. Ce système, sur lequel nous reviendrons à propos de la Dette publique extérieure, a stabilisé, un certain temps, la valeur du franc par rapport à celles du dollar et de la livre sterling, il a atténué momentanément la crise, il ne l'a pas supprimée. Aujourd'hui, elle est plus aiguë que jamais.

Or, le pourraient-elles, l'Angleterre et l'Amérique ne sont pas disposées à nous ouvrir de nouveaux crédits. Elles nous reprochent, en effet, de déprécier nous-mêmes notre franc en émettant sans relâche une quantité de billets, de bons et de titres de rentes absolument disproportionnée à notre actif national, en accentuant toujours davantage l'écart qui existe entre notre production et nos moyens de consommation. Pour tout appui, elles nous offrent l'exemple de leur méthode — d'ailleurs excellente — qui leur a permis, au moyen de très lourds impôts, de réduire leurs moyens de consommation et d'amortir déjà une partie de leurs dettes publiques.

Aucun doute n'est possible sur leurs intentions à notre égard : l'ère des avances est bien finie.

Le 13 avril 1920, M. Loucheur, toujours confiant en la solidarité financière si souvent proclamée pendant la guerre, disait à la Chambre des députés :

« Il est impossible de porter un remède efficace à la

crise du change pendant un ou deux ans, s'il n'y a pas de crédits faits de trésorerie d'Etat à trésorerie d'Etat... J'estime que la France, pour les années 1920 et 1921, pour remettre son change debout, aurait besoin de 30 à 35 milliards au pair. »

Mais, le lendemain même, M. François-Marsal, ministre des Finances, réduisait à néant la portée de ces paroles :

« Quoi qu'on en ait pu dire ici au cours des dernières séances, déclarait-il, nous ne sommes en présence d'aucun engagement qui nous mette en posture d'exiger.

« *La solidarité financière, la reconstitution du champ de bataille, les paiements, même par priorité, en faveur de nos porteurs de bons de réquisition ou de nos villes détruites, ne sont pas inscrits dans le traité ni dans aucune convention parallèle. C'est donc, et je tiens à le souligner, dans l'entière plénitude de leurs droits que les gouvernements américain et britannique ont pu déclarer que la période des emprunts de trésorerie d'Etat à trésorerie d'Etat est close en ce qui les concerne.* »

Voici encore un fait et des déclarations de nature à dissiper nos dernières illusions sur l'aide éventuelle des Etats-Unis : d'une part, ceux-ci ont refusé de participer à la conférence de Bruxelles; d'autre part, leur secrétaire d'Etat aux finances a tenu à l'*Association of Commerce* de Chicago ce langage singulièrement blessant pour la France : « Il ne faut pas compter que les Etats-Unis aideront plus longtemps l'Europe à sortir de sa détresse financière... Il est *une des grandes nations de l'Europe* qui, pendant les *cinq années de guerre*, a perçu moins d'impôts que l'Angleterre ou les Etats-Unis n'en perçoivent en *un an*. La nation en question continue à recourir *stupidement* aux emprunts et prend de grands airs à l'adresse des Etats-Unis pour implorer son secours; comme si nous entendions jeter de mauvais argent — après en avoir risqué de bon — dans un puits sans fond. » (22)

(22) Voir dans *L'Information financière : La crise des changes*, par M. Jean Rix, numéros des 26 janvier et 4 février 1919, — et *Les fluctuations des changes*, par M. Albert Despaux, numéros des 13, 15 19, 20, 21 et 22 mai 1920.

PAPIER-MONNAIE EN CIRCULATION DANS LE MONDE ENTIER. — Pour faire ressortir l'inflation de la circulation fiduciaire, le *Times* constate qu'entre la fin de 1914 et la fin de 1919 le montant du papier-monnaie en circulation dans le monde entier a passé de 1.201.800.000 liv. à 6.030.302.000 liv., soit une augmentation de 400 p. 100. Voici du reste la table, reproduit par *l'Information financière* (n° du 5 février 1920) qui indique le montant du papier-monnaie émis dans chaque pays, sauf la Russie et l'Autriche-Hongrie, sur lesquelles on n'a pas de données dignes de foi.

	Fin de 1914.	Fin de 1919.
Angleterre : Currency Notes.	£. 33.500.000	£. 356.152.000
— Billets banque		
d'Angleterre	36.100.000	91.250.000
Etats-Unis	220.000.000	806.115.000
Banque de France	267.300.000	1.506.422.000
Allemagne	286.400.000	2.298.830.000
Italie	143.700.000	478.216.000
Banque d'Espagne	78.600.000	154.232.000
Banque de Suède	15.900.000	40.589.000
Banque du Japon	39.600.000	121.500.000
Banque du Danemark	11.500.000	24.204.000
Banque de Norvège	7.400.000	24.506.000
Banque nationale Suisse	18.000.000	38.607.000
Banque des Pays-Bas	39.400.000	89.659.000
	£. 1.201.800.000	£. 6.030.302.000

D'après de *Commercial and Financial Chronicle* (23), les quatre puissances centrales — Allemagne, Autriche-Hongrie, Turquie et Bulgarie — accusent une circulation fiduciaire de 1.200 millions de dollars en 1914, de 12.300 millions à la fin de la guerre et de 18.770 millions en décembre 1919. Par contre, la réserve d'or a été ramenée de 600 millions de dollars, en 1914, à 327 millions, en 1919, la proportion entre l'or et les billets en circulation étant passée de 49,7 p. 100 à 1,7 p. 100 pendant le même temps.

D'une statistique officielle publiée par *le Matin* il résulte que l'or se répartissait entre les grandes nations, à la date du 15 juillet 1919, de la façon suivante :

(23) Voir *L'Information financière*, numéro du 28 février 1920.

Etats-Unis	F. 4.528.000.000
France	5.556.000.000
Angleterre	2.218.000.000
Japon	3.523.000.000
Italie	809.000.000
Russie	9.000.000.000
Allemagne	1.393.600.000
Espagne	2.290.000.000
Hollande	1.368.000.000
Suisse	468.000.000

Le chiffre concernant la Russie mérite confirmation. Mais il est certain, d'abord que ce malheureux pays est celui où se trouve le plus formidable stock de billets de banque (plus de 450 milliards, dit-on), ensuite qu'il est celui qui, en août 1914, détenait le plus d'or.

La guerre a profité à certains peuples, aux Etats-Unis particulièrement, puisque leur encaisse qui, en juin 1914, n'était que de 1 milliard d'or, est montée, en 1919, à plus de 4 milliards et demi. L'Espagne a vu passer son encaisse or de 543 millions de francs (juillet 1914) à 2 milliards 290 millions (juillet 1919); la Hollande, de 338 millions à 1 milliard 368 millions; la Suisse, de 176 millions et demi à près d'un demi-milliard.

RENOUVELLEMENT DU PRIVILÈGE DE LA BANQUE DE FRANCE.

— En proposant aux Chambres de renouveler pour vingt-cinq ans, à partir du 1^{er} janvier 1921, le privilège de la Banque de France, le gouvernement avait partie gagnée d'avance (24). Chambres de commerce et associations syndicales étaient unanimes à demander la prorogation (25). La bonne gestion de notre grand établissement de crédit depuis la précédente échéance de 1897 et les services rendus par lui

(24) Le monopole d'émission des billets, accordé à la Banque par la loi du 24 germinal an XI, a été renouvelé quatre fois au cours du siècle dernier.

(25) « Le renouvellement du privilège de la Banque de France est dans les vœux du pays. Les milieux compétents demandent instamment que ce privilège soit prorogé *pour une longue durée* et qu'aucun changement ne soit apporté aux principes qui ont présidé jusqu'à ce jour au fonctionnement de la Banque. L'enquête à laquelle le ministre du Commerce a procédé auprès des Chambres de commerce et des groupements professionnels est, à cet égard, éminemment instructive... » (Rapport présenté par M. le député Landry au nom des Commissions du commerce, de l'industrie et du budget.)

au pays pendant seize années de paix et quatre années de guerre écartaient toute objection de principe, mais la discussion restait ouverte quant à la durée et aux clauses du contrat à intervenir.

Pour M. Magniaudé, la prorogation ne devait être que de quinze ans; M. Augagneur la voulait d'une durée seulement égale à celle des hostilités; il semblait à M. Albert Thomas qu'un renouvellement de « très courte durée » serait la meilleure solution; enfin, avec M. Barthe, M. Deschamps était d'avis « d'ajourner toute décision liant l'Etat dans les circonstances actuelles. »

Il ne fut pas difficile à M. Louis Dubois, énergiquement appuyé par M. Raoul Péret, président de la commission du budget, et par le ministre des Finances, de démontrer que la Banque était dans l'impossibilité d'amortir ses dépenses en cinq ou sept ans. « Vous qui voulez neutraliser les années de guerre, dit M. Klotz (26), entendez-vous neutraliser aussi les billets émis pendant la guerre? Non, n'est-ce pas? Alors?... »

Tout en reconnaissant qu'un vaste travail de réorganisation bancaire devrait être entrepris après les hostilités, M. Candace développa avec succès cette thèse, qu'à l'heure actuelle il ne faut pas toucher aux bases solides sur lesquelles repose notre crédit public : « La Banque de France est notre suprême réserve. Ne la compromettons pas, car, au dehors, la signature de la Banque de France représente la signature même de la France. »

Les Chambres comprirent la nécessité de sauvegarder, à l'intérieur comme à l'extérieur, le crédit du billet français, en donnant aux porteurs l'assurance qu'il leur serait remboursé en espèces le plus rapidement possible, et, d'autre part, en assignant à la prorogation du monopole d'émission une durée de vingt-cinq ans, suffisante pour que la Banque liquidât les immobilisations qu'avait entraînées son concours exceptionnel à l'Etat et au commerce.

L'accord fait sur ce point, d'autres questions étaient à régler. En effet, en plus du renouvellement du privilège, le

(26) Séance de la Chambre du 9 juillet 1918.

gouvernement demandait au Parlement de ratifier les conventions passées entre lui et la Banque les 26 octobre 1917 et 11 mars 1918 et dont voici, d'après le rapport déjà cité de M. le député Landry, les principales dispositions :

1° La Banque de France, soustraite au droit commun en matière de taxation des bénéfices de guerre, devra fournir en remplacement de la contribution établie sur ces bénéfices, pour la période allant du 1^{er} août 1914 au 31 décembre 1917, une somme forfaitaire de 200 millions; pour la période commençant au 1^{er} janvier 1918, elle subira certains prélèvements sur les produits exceptionnels qu'elle retire des avances faites à l'Etat et de l'escompte de bons du Trésor français à des gouvernements étrangers. Les 200 millions du forfait, ainsi que les prélèvements sur les produits exceptionnels, iront au compte de réserve et d'amortissement prévu dès 1914; ils serviront, en premier lieu, à couvrir les plus graves des risques encourus par la Banque en raison de la guerre et des opérations où la guerre l'a engagée, mais ensuite à rembourser la dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque;

2° A la redevance instituée par la loi de 1897 est substitué un système de deux redevances, combiné de façon à ménager la Banque lorsque les produits retirés par elle de ses opérations normales seront faibles, mais qui donnera d'avantage à l'Etat dès que ces produits s'élèveront assez pour couvrir les charges de l'établissement et assurer une rémunération raisonnable du capital. La redevance supplémentaire ainsi créée servira à alimenter les œuvres de crédit;

3° La Banque est astreinte à augmenter notablement le nombre de ses succursales, bureaux auxiliaires et villes rattachées;

4° Elle donnera d'une manière plus large son concours gratuit au Trésor d'une part — tant pour les opérations propres de celui-ci que pour celles qui concernent les départements, les communes, les établissements publics, — et, d'autre part, aux particuliers pour les paiements et encaissements qu'ils ont à effectuer.

Les commissions du commerce, de l'industrie et du budget avaient obtenu de la Banque les additions suivantes à la convention du 26 octobre 1917 :

1° La Banque se fera ouvrir des comptes de chèques postaux dans tous les bureaux régionaux qui vont être créés par application de la loi du 7 janvier 1918;

2° Une compensation d'intérêts aura lieu entre les sommes versées au compte de réserve et d'amortissement — pour autant du moins qu'elles doivent être attribuées à l'Etat — et les avances de la Banque à l'Etat;

3° Un règlement établi pour les billets des types anciens qui ont été fabriqués entre 1862 et 1888 procure à l'Etat une somme de 3 millions, qui lui sera immédiatement versée, et lui donne à espérer une rentrée supplémentaire pour 1923. (Rapport, déjà cité, de M. Landry.)

En définitive, le gouvernement et les commissions, tout en s'appliquant à réaliser des améliorations, ont fait *œuvre de conservation*. L'explication qu'en a donnée le rapporteur lui-même nous paraît des plus raisonnables :

« Il est des moments où l'on peut, où l'on doit même rechercher, pour les problèmes qu'on a à examiner, des solutions nouvelles, où la hardiesse de la pensée est, chez le législateur, une vertu. Mais, dans le cours d'un ébranlement aussi formidable que celui que nous subissons, ébranlement qui n'est point encore terminé et dont les conséquences se prolongeront durant des années et des lustres, il faut, sans hésiter, obéir à la prudence, lorsqu'elle nous recommande de ne pas bouleverser un régime d'émission auquel l'opinion est favorable et qui donne les résultats les plus satisfaisants. »

LES DÉBATS A LA CHAMBRE DES DÉPUTÉS. — La discussion qui suivit fut longue et passionnée, attestant, comme toujours, l'incompétence et le parti pris de certains orateurs, le savoir et les larges idées des autres. Même un simple résumé en serait trop long. Contentons-nous de nous réjouir, sans nommer personne, du retrait volontaire ou du rejet de maintes propositions, et de regretter, au contraire, l'insuccès de quelques amendements dont l'adoption eût été, à notre avis, à la fois logique et avantageuse à l'Etat.

De ce nombre est celui de M. le député Barthe, tendant à ce que l'émission fiduciaire affectée au Trésor public, soit

pour son propre compte, soit pour l'escompte des bons remis par lui à des gouvernements alliés, *fait fournir gratuitement par la Banque* (27). Remontons à la séance de la Chambre du 28 mai 1918 (*J. Off.* du 29, débats, p. 1361 et suiv.) :

« *M. Barthe.* — En édictant le cours forcé, l'Etat a concédé à la Banque de France son droit régalien de battre monnaie. Elle crée du papier-monnaie pour le compte de l'Etat, mais, lorsque celui-ci s'adresse à elle pour obtenir une part de ce papier-monnaie, elle lui réclame un intérêt. (Exclamations sur les bancs du parti socialiste et divers bancs à gauche.)

Un membre à gauche. — C'est formidable !

M. Barthe. — ... Lorsque l'Etat souverain va à la Banque de France, celle-ci lui dit : « Oui, je vous prêterai, avec votre permission de les créer, 7, 8, 10, 20 milliards, mais donnez-moi un intérêt ! Au début de la guerre, ... *M. Ribot*... a été frapper aux guichets de la Banque et lui a dit : « Emettez immédiatement du papier-monnaie ! Je ne veux pas me préoccuper d'établir des impôts, de créer des ressources, d'imiter nos amis les Anglais. Usons de la planche à billets, c'est si simple !... »

« Quelles sommes l'Etat souverain a-t-il ainsi été obligé de payer comme intérêt à la Banque de France, *qui n'est, après tout, qu'un simple mandataire depuis le cours forcé* ? En 1914, 8.600.000 francs ; en 1915, 37 millions ; en 1916, 72 millions ; en 1917, 104 millions. Ainsi, du 1^{er} août 1914 jusqu'au 1^{er} janvier 1918, l'Etat français, pour ses avances, a dû donner à la Banque de France, comme intérêts, la somme de 241 millions.

M. Mistral. — Pour pouvoir se servir de son propre crédit.

M. Barthe. — Parfaitement ! (28) *Il est un autre point sur*

(27) Chambre, séance du 18 juillet 1918.

(28) Peu après, *M. le député Labrousse* s'écriait à son tour :

« Avance de la Banque de France ! Comme si la Banque de France avançait autre chose à l'Etat que du papier à vignettes ! Comme si ces « avances » n'étaient autre chose qu'une figuration des dettes de l'Etat par des billets de la Banque ! Heureux encore si ces soi-disant avances ne coûtaient rien à l'Etat ! Mais, vous le savez, là encore la Banque prélève sa dîme : 1, p. 100

lequel j'appelle l'attention de la Chambre: c'est la méthode par laquelle le ministère des Finances a fait des avances à la Russie.

« Dans le bilan de la Banque de France, on lit: « Bons du Trésor français *escomptés pour avances de l'Etat à des gouvernements étrangers.* » Après avoir déclaré qu'il ne s'agit, en réalité, que des seules avances consenties au gouvernement russe depuis la guerre, M. Barthe poursuit: « S'il ne s'agit que des avances à la Russie, j'ai le droit de poser une question: « Pourquoi les prêts à la Russie ont-ils été faits *par l'intermédiaire* de la Banque de France, qui percevait une commission de 5 p. 100, et non directement comme à la Belgique, à la Serbie et à la Roumanie ?

« Il y avait donc des raisons particulières pour faire bénéficier la Banque de France d'un escompte exceptionnel sur le dos de la Russie?...

« Par le rapport de M. Marin, nous savons que les avances faites aux alliés s'élevaient, au moment du dépôt du document (janvier 1918), à un total de 7 milliards 166 millions.

« Deux formes d'avances, et c'est là-dessus que je veux revenir: « Elles ont, en effet, été faites jusqu'ici, écrit M. Marin, pour la plus grande partie, soit sous forme de remise aux Etats bénéficiaires des bons du Trésor à escompter par la Banque de France, soit sous forme d'ouverture de crédits, dans les écritures du Trésor, aux banques nationales de ces Etats, pour leur permettre de procéder à des émissions de billets. »

« Du moment qu'il y a eu deux formes d'avances, *je vous demande comment ont été effectuées* les avances et quels sont les alliés qui ont bénéficié de l'un ou de l'autre régime.

« Pour la Russie, on a fait un bon du Trésor.

« J'admets un prêt de 100 millions à la Russie. Le gouver-

pendant les hostilités, 3 p. 100 après les hostilités. Chiffre formidable et qui est apparu tellement exagéré que la convention qu'on nous présente en prévoit la diminution, mais la diminution seulement: on veut que l'Etat, qui pourtant se crédite lui-même, prenne quand même posture de débiteur. Aussi, dès maintenant, je déclare me rallier à l'amendement de M. Barthe, qui tend à la fourniture gratuite des prétendues avances de la Banque à l'Etat. » (J. off. 29 mai 1918, p. 1372.)

nement français a donné à la Russie un bon du Trésor pour que ce pays puisse toucher 100 millions. Mais, comme il fallait que le gouvernement russe escompte ce bon à la Banque de France, on a dû ajouter à ce bon l'intérêt pour trois mois, c'est-à-dire que le bon de 100 millions est devenu un bon de 101.300.000 francs.

« A l'échéance, la Russie n'a évidemment pas remboursé cette somme. La Banque de France s'est adressée à l'Etat français, qui était le signataire du bon. Il a fallu que l'Etat français fasse un nouveau bon du Trésor. Celui-ci était de 102.600.000 francs. Au bout d'un an, le bon du Trésor renouvelé était de 105 millions. Au bout d'un an, le gouvernement russe avait donc touché 100 millions, mais la Banque de France a touché, elle, 5 millions... Vous n'aviez qu'à aller à la Banque de France prendre 100 millions pour lesquels vous auriez payé 1 p. 100 et vous n'auriez dépensé qu'un million, car c'est vous qui payez les intérêts, vous les payez encore, vous les payerez demain... Vous n'avez pas suivi la méthode économique et rationnelle... Vous qui payez les intérêts, au lieu de payer 1 p. 100, vous avez payé 5 p. 100. »

A la séance de la Chambre du 18 juillet, l'amendement fut repoussé, le rapporteur ayant fait remarquer que, après déduction de la redevance à l'Etat et des frais d'impression et autres, la marge des bénéfices de la Banque sur ses avances était minime, et, de son côté, le ministre des Finances ayant déclaré que, se ranger à l'avis de M. Barthe, serait repier des conventions ratifiées depuis 1914 par six lois successives. Ces arguments sont faibles. En effet :

1° Si petite que soit la marge, le total des bénéfices reste élevé quand les avances sont considérables;

2° Le Parlement était d'autant moins lié *pour l'avenir* par des conventions et des lois antérieures que, précisément, il élaborait alors le nouveau statut de la Banque.

Le même sort fut réservé (29) à un amendement de M. Auriol établissant que la caisse d'amortissement de la Banque, dont le solde servira à rembourser la dette de l'Etat,

(29) Même séance du 18 juillet 1918.

s'appliquerait seulement aux créances non recouvrées sur les pays alliés ou neutres, à l'exclusion de toutes créances résultant d'opérations diverses de banques privées. Cette disposition visait des arrangements pris avec la Banque d'Etat russe sous l'ancien régime et au sujet desquels une longue et vive discussion avait eu lieu.

De même — mais cette fois à juste raison — la Chambre repoussa un amendement de M. Henri Labroue ayant pour objet la création, que nous avons critiquée dans les pages précédentes, de bons de la Défense nationale transmissibles, à 4 ans d'échéance et à 4 p. 100 d'intérêt. Le député de la Gironde n'obtint satisfaction que pour un article additionnel portant qu'aucun agent de la Banque ne pourra être administrateur de sociétés financières dépendant de pays en guerre avec la France.

En définitive, le privilège de la Banque de France a été renouvelé pour 25 ans à partir du 1^{er} janvier 1921 par la loi du 20 décembre 1918, art. 1 (*J. off.* du 22.)

L'article 2 ratifie la convention du 26 octobre 1917 et les conventions additionnelles passées entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque.

Ces conventions, sur lesquelles repose l'économie du nouveau monopole d'émission, sont inspirées avant tout par le louable désir de supprimer le plus tôt possible le cours forcé du billet. Les principales clauses tendent, par conséquent à rendre progressivement à la Banque la liquidité de tout son actif et à diminuer le volume de sa circulation. Il est stipulé notamment que la Banque effectuera un large prélèvement sur les bénéfices des principales opérations faites à l'occasion de la guerre : 85 p. 100 de l'escompte des bons du Trésor français remis à des gouvernements alliés, 50 p. 100 des intérêts des avances accordées à l'Etat, déduction faite de l'intérêt supplémentaire de 2 p. 100 payable par lui un an après les hostilités et qui sera consacré entièrement à l'amortissement des avances. Les prélèvements ainsi effectués à compter du 1^{er} janvier 1918, de même qu'une redevance forfaitaire de 200 millions en ce qui concerne le passé, seront portés à une caisse de réserve et d'amortissement dont le solde servira à rembourser les avances à l'Etat,

après amortissement des pertes éprouvées par la Banque sur son portefeuille et sur d'autres créances déterminées.

Ainsi se trouve réglée la question, réservée jusqu'ici, de l'application à la Banque de la *contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre*.

En outre, la Banque paiera une redevance calculée sur le volume de ses opérations et elle versera à l'Etat une somme égale à tout excédent net éventuellement distribué aux actionnaires en sus d'un dividende de 240 francs. Les produits encaissés seront affectés au crédit agricole et à tous autres emplois que détermineront les dispositions législatives ultérieures.

La convention réalise plusieurs des vœux émis par les représentants du commerce : extension du nombre des comptoirs de la Banque, facilités de crédit aux sociétés de caution mutuelle du petit commerce et de la petite industrie, etc.

Enfin d'autres dispositions consacrent et étendent les décisions prises, tant par le gouvernement que par la Banque, en vue de modérer l'usage des billets et de diminuer la circulation dans les plus brefs délais (30).

Du compte des opérations de la Banque pour l'exercice 1919, présenté, le 29 janvier 1920, à l'assemblée générale des actionnaires par M. G. Pallain, gouverneur, il résulte qu'à titre d'impôt sur les bénéfices de guerre, il a été prélevé sur les produits des avances à l'Etat et de l'escompte des bons du Trésor français à des gouvernements étrangers 263.519.000 francs, qui ont été affectés au compte spécial d'amortissement destiné, après couverture de certains risques exceptionnels de guerre, à l'atténuation de la dette de l'Etat. En fin d'exercice, ce compte s'élevait à 702.934.000 francs.

LES BÉNÉFICES DE LA BANQUE. — Les bénéfices de la Banque augmentent sans cesse. Les produits bruts totaux de ses opérations, qui s'étaient élevés à 843 millions de 1898 à 1913, soit une moyenne annuelle de 52 millions, ont atteint 344 millions pour la seule année 1919.

(30) Voir *L'Information financière* du 24 décembre 1918.

Le capital à rémunérer (182.500.000 francs), représenté par 182.500 actions nominatives de 1.000 francs, réparties entre 33.769 actionnaires, est relativement peu important, et le dividende, qui était de 200 francs pour l'année 1913, de 240 francs de 1916 à 1919, est monté à 255 francs pour 1920.

Grâce à ses énormes ressources, la Banque a pu prélever, en 1919, outre les amortissements des succursales, près de 83 millions pour l'achat de nouveaux immeubles, verser 19 millions aux caisses de retraites pour ses employés, distribuer 30 millions d'allocation à son personnel et affecter plus de 43 millions à titre de provisions diverses (31).

SECTION II

BANQUE DE L'ALGÉRIE

Quoiqu'enfiniment plus modestes que ceux de la Banque de France, les services rendus par la Banque de l'Algérie ne sont pas négligeables. A la clôture de l'exercice 1915, son directeur général les résumait en ces termes à l'Assemblée générale des actionnaires: « Elle a mis à la disposition de l'Etat une somme de 75 millions sur le crédit de 100 millions qu'elle lui avait ouvert lors de la convention du 30 novembre 1914 (32) et elle a consenti, sur la demande du gouvernement, à le porter éventuellement à 200 millions. La Banque a promis aussi d'escompter, pour une durée minimum de quatre ans, les bons spéciaux que l'Algérie se propose d'émettre jusqu'à concurrence de 50 millions pour se procurer les ressources budgétaires qui lui font défaut.

« Dans l'ordre économique, la Banque a aidé l'agriculture et le commerce autant que les circonstances le permettaient, et les autres établissements de crédit ont toujours trouvé auprès d'elle un accueil bienveillant... Le montant du portefeuille moratorisé est tombé, du 4 août au 31 octo-

(31) Voir *L'Information financière* du 6 janvier 1921.

(32) Convention mentionnée au début de la Section I de ce chapitre.

bre dernier, de 336.617.442 fr. 44 à 168.308.236 fr. 91; il a été ainsi réduit de moitié, ce qui est la preuve qu'il serait facile de revenir à l'état normal... »

Nous avons vu que le montant des émissions de billets de la Banque et de ses succursales, fixé au maximum de 300 millions par la loi du 29 décembre 1911 et le décret du 14 août 1912, avait été élevé à 400 millions par l'article 2 de la loi du 5 août 1914, et qu'il pouvait être porté au delà de cette limite par décret rendu en Conseil d'Etat sur la proposition du ministre des Finances. Nous savons en outre que, suivant convention du 30 novembre 1911, la Banque était tenue, en cas de guerre, de faire à l'Etat une avance de 100 millions de francs.

Tous ces chiffres ont été dépassés de beaucoup.

D'après les bilans de la Banque, les billets au porteur en circulation s'élevaient :

le 30 août 1914 à la somme de	320.615.510 francs.
le 31 décembre 1914 à la somme de	354.207.225 —
le 31 décembre 1915 à la somme de	445.583.835 —
le 31 mai 1917 à la somme de	442.779.655 —
le 31 janvier 1918 à la somme de	575.566.440 —
le 31 juillet 1918 à la somme de	652.747.390 —
le 30 novembre 1918 (après l'armistice)	933.747.150 —

Pendant la même période, les avances consenties à l'Etat (outre l'avance permanente de 5 millions fixée par les lois des 5 juillet 1900 et 29 décembre 1911) ont été, en vertu des lois des 5 août 1914, 30 novembre 1915, 24 juillet 1918 et 8 octobre 1918 :

au 30 août 1914, de	»
au 31 décembre 1914, de	»
au 31 décembre 1915, de	75.187.500 francs.
au 31 mai 1917, de	45.112.500 —
au 31 janvier 1918, de	80.200.000 —
au 31 juillet 1918, de	210.525.000 —
au 30 novembre 1918, de	360.900.000 —

Le bilan dressé à cette dernière date accuse d'autres avances qui donnent une idée du rôle important que la Banque de l'Algérie joue en Afrique :

Avance à l'Etat Tunisien (décret du 7 mai 1904).....	1.000.000 francs
Avances à l'Algérie (lois des 30 décembre 1913 et 30 décembre 1916)	30.573.433 francs.
Avance à l'Algérie pour achat de cargos (loi du 15 juin 1918)	14.803.533 francs.

Quoique l'encaisse métallique de la Banque soit passée de 53.404.121 fr. 60, en 1914, à 86.520.851 fr. 49, au 30 novembre 1918, l'écart entre ce dernier chiffre et celui de l'émission des billets (près d'un milliard) n'en reste pas moins considérable, et il faut souhaiter que la circulation fiduciaire puisse être bientôt sensiblement réduite.

RENOUVELLEMENT DU PRIVILÈGE DE LA BANQUE DE L'ALGÉRIE.

— Le gouvernement ne pouvait pas se montrer moins généreux pour la Banque de l'Algérie que pour la Banque de France, aussi la discussion du projet de loi la concernant ne fut-elle ni longue ni orageuse.

L'article 1^{er}, portant prorogation du privilège pour vingt-cinq ans, fut voté à la Chambre (33) par 337 voix contre 112, après rejet d'une motion additionnelle de M. Moutet autorisant l'Etat à reviser la convention au bout de dix ans.

Cette motion, conforme aux vues de l'« extrême-gauche », fut énergiquement et habilement combattue par le rapporteur, M. Ribeyre, et par le ministre des Finances. « Je suis prêt, déclara ce dernier, à engager de nouvelles négociations avec la Banque afin d'obtenir des avantages plus considérables, notamment en ce qui concerne le partage du superdividende, mais, pour cela, il faut tout d'abord que la Chambre ait accepté le principe d'une convention de longue durée. »

L'ensemble du projet fut voté par la Chambre, le 17 octobre 1918, après que M. Klotz eut fait connaître les concessions qu'il avait obtenues de la Banque en conformité des desiderata formulés pendant la discussion.

La loi portant prorogation du privilège à partir du 1^{er} janvier 1921 jusqu'au 31 décembre 1943 a été publiée au *Journal officiel* le 30 décembre 1918. Elle ressemble, dans ses grandes lignes, à celle qui, quelques jours plus tôt (20 dé-

(33) Séance du 3 octobre 1918..

cembre), avait établi le nouveau régime de la Banque de France.

La Banque de l'Algérie exerce son activité en Algérie et en Tunisie, et ses billets circulent au Maroc, où elle est représentée par la Banque algéro-tunisienne.

La redevance annuelle est fixée de la façon suivante, à compter de janvier 1918 : elle sera calculée sur la circulation algérienne et marocaine, déduction faite de l'encaisse et des avances gratuites ou à taux réduit consenties aux pouvoirs publics, et elle s'élèvera à un huitième du taux officiel moyen de l'escompte, quand il ne dépassera pas 5 p. 100, à un septième entre 5 et 6 p. 100 et à un sixième au-dessus de 6 p. 100. Le montant de la redevance ne pourra pas être inférieur à 750.000 francs. Les avances permanentes et sans intérêt à l'Etat ont été portées de 5 à 18 millions. La Banque s'engage, d'autre part, à effectuer certains services gratuits intéressant le Trésor.

Comme pour la Banque de France, l'Etat participera aux bénéfices. Quand le dividende net dépassera 150 francs, la Banque versera à la colonie une somme équivalente à la proportion de l'excédent net réparti correspondant à la circulation algérienne et marocaine.

Les avances extraordinaires faites à l'Etat, à l'occasion de la guerre, portent intérêt à 1 p. 100. Sur ce taux, la Société paiera une redevance de 0 fr. 40 p. 100, qui sera versée à un compte spécial, destiné à amortir les pertes de la Banque, en principal, sur son portefeuille moratorié, et, pour le solde, à rembourser les avances consenties à l'Etat.

La Banque s'est engagée à fonder de nouveaux sièges et à favoriser la création d'une Banque industrielle de l'Afrique du Nord (34).

(34) Voir *L'Information financière* du 4^{er} janvier 1919.

CHAPITRE IV

Dette flottante.

Opérations de trésorerie août-décembre 1914. — Avances aux Chambres de commerce françaises et à des gouvernements étrangers. — SECTION I. — Avances des trésoriers-payeurs généraux. — SECTION II. — § 1. Bons de la Défense nationale. — Décret du 13 septembre 1914. — Coupures, échéances, intérêts, barrement et domiciliation. Avantages accordés aux souscripteurs. — Exemples pris en Italie et en Angleterre. — Cours comparés des fonds des nations belligérantes. — Remises des comptables. Délivrance des bons. — Règlements partiellement effectués en bons de la Défense nationale :

- 1^o Compléments et majorations de pécules alloués aux ayants droit des combattants décédés;
- 2^o Indemnité fixe de démobilisation et primes supplémentaires;
- 3^o Retrait des bons de monnaie des régions libérées et remboursement des dépôts ou avances de fonds effectués aux caisses des collectivités émettrices;
- 4^o Paiement des premiers arrérages des pensions militaires; importance de l'émission jusqu'au 30 novembre 1920; ses dangers.

§ 2. Bons du Trésor ordinaires.

Réquisitions militaires;

Eléments et total de la Dette flottante au 30 novembre 1920.

Compte courant du Trésor, avances des Banques de France et de l'Algérie, versements sur l'emprunt 3 et demi p. 100 amortissable, bons de la Défense nationale, bons du Trésor ordinaires, voilà les sources où ont été puisés, d'août à décembre 1914, les fonds nécessaires à la conduite de la guerre.

Les tableaux suivants, extraits du rapport de M. Aimond (18 mars 1915, Sénat, *Documents*, n° 103, p. 8), mettent en évidence les opérations de trésorerie (recettes et dépenses budgétaires non comprises) des cinq derniers mois de l'année.

I. — Recettes (en milliers de francs).

DATES	CORRES- PONDANTS du TRÉSOR	BONS du TRÉSOR ordinaires	BONS de la DÉFENSE NATIONALE	EMPRUNT 3 1/2 %.	BANQUES DE FRANCE et de L'ALGÉRIE	TOTAL
Août 1914..	»	18.777	»	42.223	1.100.000	1.161.000
Septembre..	»	21.545	152.339	60.191	1.000.000	1.234.075
Octobre....	365.539	64.666	362.246	46.031	625.000	1.463.482
Novembre..	»	11.927	271.412	22.428	600.000	905.767
Décembre..	37.980	2.201	911.291	48.863	600.000	1.600.338
TOTAL...	403.559	119.119	1.697.288	219.736	3.925.000	6.364.662

II. — Dépenses (en milliers de francs).

DATES	CORRES- PONDANTS du TRÉSOR	BONS du TRÉSOR ordinaires	BONS de la DÉFENSE NATIONALE	AVANCES aux CHAMBRES de commerce (1)	AVANCES aux GOUVERNE- MENTS étrangers (2)	TOTAL
Août 1914..	85.576	92.139	»	»	»	177.715
Septembre..	337.424	66.910	»	10.000	»	414.334
Octobre....	»	104.726	»	200	35.543	140.469
Novembre..	37.457	85.995	»	9.200	53.315	186.097
Décembre..	»	36.232	78.440	8.000	63.117	185.789
TOTAL...	460.457	386.002	78.440	27.500	152.005	1.104.404

(1) « Le Trésor a dû mettre temporairement des fonds à la disposition d'un certain nombre de Chambres de commerce qui, chacune dans leur

Le chapitre précédent a été consacré aux avances des banques; la liquidation du 3 1/2 p. 100 aura sa place dans le chapitre VI (Emprunts à long terme); il nous reste à parler dans celui-ci :

1° des avances des trésoriers-payeurs généraux comprises sous la rubrique « Correspondants du Trésor »;

2° des bons.

SECTION PREMIERE

AVANCES DES TRÉSORIER-PAYEURS GÉNÉRAUX (3).

Ce ne sont pas, comme ce titre pourrait le faire croire, leurs fonds personnels que les Trésoriers généraux avancent

région, se sont employées à faire les achats de denrées nécessaires pour assurer, dans les circonstances difficiles résultant de l'état de guerre, le ravitaillement de la population civile. Les avances ainsi consenties aux compagnies consulaires pour seconder leur initiative s'élèvent à 27.500.000 francs.

« A ces charges seraient venues s'ajouter les avances que l'Etat eût été obligé de faire aux villes et aux départements, si nous n'avions pas pris des mesures pour leur permettre de faire appel aux ressources locales ou régionales. Il n'est pas sans inconvénient de lier trop étroitement les finances communales ou départementales et les finances de l'Etat. En temps ordinaire, l'Etat trouve avantage à alimenter sa trésorerie au moyen des sommes dont les communes ou les départements n'ont pas immédiatement l'emploi, mais quand une crise grave vient à éclater, les communes ou les départements se tournent naturellement vers l'Etat pour lui demander des avances qu'il est empêché de leur faire. Nous avons pris, à la date du 21 septembre, un décret autorisant les communes et les départements à émettre des bons communaux ou départementaux, de même que l'Etat émet des bons du Trésor... » (M. Ribot, exposé des motifs du projet de loi portant ouverture de crédits provisoires applicables au premier semestre de 1915, déposé à la Chambre le 22 décembre 1914.)

(2) Par décret du 27 octobre 1914, le ministre des Finances a été autorisé à ouvrir un compte de services spéciaux intitulé : « Avances à des gouvernements ou établissements étrangers », et à imputer au débit de ce compte une somme de 340.500.000 francs, ainsi répartie :

Gouvernement belge	250 millions de francs.
Gouvernement serbe	90 millions de francs.
Banque du Monténégro	500.000 francs.

Une avance de 20 millions a été consentie au gouvernement hellénique, par décret du 20 novembre 1914.

Le montant des avances à faire aux pays alliés ou amis a été porté à 1 milliard 350 millions par la loi du 1^{er} avril 1915. Plusieurs fois élevé au cours de la guerre, il atteignait, en janvier 1918, la somme de 7 milliards 166 millions. (Voir chapitre précédent, page 140.)

(3) Pauvres trésoriers ! En a-t-on assez médité !... Après la responsabilité

à l'Etat, mais ceux qui leur sont déposés par les particuliers à qui ils servent un intérêt inférieur à celui qu'ils touchent eux-mêmes.

En l'espèce, les Trésoriers jouent le rôle de véritables banquiers, mais ce rôle, dont l'origine remonte au Premier Empire, c'est-à-dire à une époque où les capitaux étaient rares et le crédit public encore peu solide, semblait presque fini en 1914 : les avances ne dépassaient pas, depuis un certain nombre d'années, une trentaine de millions, et l'on pouvait prévoir que l'habile concurrence des grandes banques les réduirait de plus en plus.

Mais la guerre entraînait d'énormes dépenses, et M. Ribot, s'ingéniant à trouver les ressources dont il avait besoin et que cependant il ne voulait demander ni à l'impôt ni à l'emprunt à long terme, devait naturellement solliciter l'aide des Trésoriers généraux en vue d'amener à l'Etat une nombreuse et fidèle clientèle.

On lit dans le rapport au Président de la République qui précède le décret du 11 décembre 1914 : « ... Le moment paraît venu d'accroître, par des mesures nouvelles et provisoirement limitées à la période des hostilités, le montant des fonds déposés dans les trésoreries... Du moment que

écrasante qu'ils ont assumée pendant la guerre et qu'ils assument encore, après les inestimables services qu'ils ont, eux et leurs collaborateurs directs, rendus au pays, est-il permis d'espérer qu'on les traitera avec moins de partialité ? Les légendes désobligeantes ont fait leur temps. S'il les a vus à l'œuvre, M. le professeur Jèze, dont nous admirons l'esprit toujours si équitable, ne doute certainement plus de leur « utilité » et ne parle plus avec ironie de « leur redoublement d'activité » (*Les finances de guerre de la France*, t. I, p. 166 et 233.) Souhaitons également que M. Georges Lachapelle les juge désormais moins sévèrement. « On s'est appliqué, dit-il, depuis vingt ans, à diminuer le prestige et l'autorité des trésoriers généraux ; on les a recrutés au hasard et sur la recommandation du ministère de l'Intérieur (Pourquoi cette recommandation ne vaudrait-elle pas celle du ministère des Finances ?) au lieu de les choisir exclusivement dans le personnel du ministère des Finances, composé cependant d'hommes fort intelligents... Comment s'étonner que l'Etat soit souvent si mal servi et par des fonctionnaires si peu aptes à leur métier ?... (*Nos finances pendant la guerre*, p. 238.) Mais ces textes remontent à 1913, et, depuis lors, nul ne peut nier que sans trésoriers et sans percepteurs — dont beaucoup s'honorent d'avoir jadis appartenu, comme leurs chefs, au ministère de l'Intérieur — la conduite de la guerre eût été radicalement impossible.

les fonds particuliers ont pour objet, non seulement de donner au public des facilités temporaires de placement, mais encore d'aider efficacement la Trésorerie générale, il est rationnel, sans vouloir abroger les principes essentiels qui dominent la matière, de mettre en jeu, tout au moins pendant la guerre, *la responsabilité subsidiaire de l'Etat lui-même*.

« Si, d'autre part, l'admission en compte courant des fonds de banques et établissements de crédit a été interdite en 1909, un retour à l'ancien état de choses ne paraît pas impossible, à la condition de prévenir, par certaines mesures d'exécution, les inconvénients autrefois signalés. Il ne convient pas que notre organisation comptable puisse être utilisée comme un moyen facile de transmission des fonds remis par les banques; il ne convient pas davantage que le Trésor subisse une charge d'intérêts pour des sommes dont le dépôt n'aura été pour lui, en raison de sa durée infime, d'aucune utilité appréciable.

« Quant aux intérêts, le taux continuera d'en être déterminé par le ministre des Finances; il ne semble pas exagéré d'envisager, pour le moment, celui de 2,25 p. 100; mais il va de soi que l'augmentation du taux, actuellement fixé à 1,75 p. 100, devra *bénéficier aux déposants et non pas aux comptables*, qui se trouveront du reste indirectement rémunérés par l'augmentation même des dépôts...

« Ces diverses mesures, *que nous croyons éminemment favorables aux intérêts du Trésor*, mais qui mettent en jeu la responsabilité de l'Etat et peuvent accroître les dépenses de la dette flottante, seraient soumises à la sanction des Chambres dès leur plus prochaine réunion. »

Le décret rendu le 11 décembre 1914, en conformité de ce rapport, et ratifié par la loi du 26 présente ces deux particularités :

1° pour inspirer plus de confiance aux déposants, l'Etat ajoute sa garantie subsidiaire à celle des Trésoriers, directement responsables du remboursement;

2° les intérêts alloués aux Trésoriers — dont il importe de stimuler le zèle — restent en dehors des limitations d'émoluments prévus par les textes en vigueur (notamment l'art. 29 de la loi du 27 février 1912).

Les effets de ce décret ont été médiocres. Appels répétés des ministres depuis 1914, efforts persévérants des Trésoriers, nouveaux avantages accordés aux déposants, rien n'a pu décider le public à confier à l'Etat la plus grosse part de ses disponibilités. Il continue à lui préférer les sociétés de crédit : voilà *un fait*, dont nous rechercherons les causes tout à l'heure.

Fin 1919, le montant des fonds déposés dans les trésoreries générales était seulement de 285 millions (4) et il n'a pas augmenté par la suite, quoique le taux des intérêts (1,75 p. 100 jusqu'au 11 septembre 1914) ait été élevé à plusieurs reprises. Après avoir été porté à 3,50 p. 100 pour les Trésoriers et à 3,25 p. 100 pour les titulaires de comptes — banques aussi bien que particuliers — en vertu d'un arrêté ministériel du 23 septembre 1920, il a été ramené pour les uns à 3. p. 100 et pour les autres à 2,50 p. 100 par arrêté ministériel du 25 février 1922.

Le problème à résoudre avait été on ne peut mieux compris par M. le député A. Métin (5) : « ... Pour que la mesure qui nous est proposée rende ce que le Gouvernement attend d'elle, *il convient que le public trouve, auprès des trésoriers-payeurs, des facilités analogues à celles qu'il rencontrerait dans les banques de dépôt.* Nous avons posé la question au Gouvernement. Le ministre des Finances nous a répondu que les facilités données nouvellement aux déposants, notamment *le dépôt à vue et l'usage du carnet de chèques*, se conciliaient parfaitement avec les règles de la comptabilité publique. Il nous a promis de donner à ce sujet les instructions nécessaires aux trésoriers-payeurs généraux. »

Le ministre a tenu sa parole; aussi la possibilité d'avoir un compte ouvert dans une trésorerie générale ou une recette des finances est-elle fort appréciable : les fonds sont en sûreté, ils produisent intérêt et restent constamment disponi-

(4) En outre, les dépôts à la Caisse centrale du Trésor représentaient une somme de 915 millions. (Discours de M. Klotz à la Chambre, séance du 29 décembre 1919, *J. off.*, du 30, p. 5413.)

(5) Rapport du 22 décembre 1914, au nom de la Commission du budget.

bles, puisque, pour le tout ou pour partie, leur remboursement s'opère à vue; les créanciers de l'Etat et des départements peuvent se faire créditer automatiquement du montant de leurs fournitures ou travaux sans avoir à se présenter à la trésorerie ou à la recette pour y quittance leurs mandats; grâce aux carnets de chèques, le titulaire d'un compte de dépôt peut se libérer envers des tiers sans aucun dérangement, le chèque étant payable à la trésorerie ou à la recette où le compte est ouvert; pour acquitter ses impôts, il lui suffit d'envoyer au comptable chargé du recouvrement un chèque barré, au nom de la Banque de France.

Néanmoins le nombre des déposants reste très limité. Pourquoi? Manque de confiance? Autrefois peut-être, quand les trésoriers étaient seuls responsables des sommes qu'ils recevaient, mais plus maintenant, par suite de la garantie subsidiaire de l'Etat.

La faute en est-elle aux employés des trésoreries, dont M. Georges Lachapelle n'a pas une meilleure opinion que des trésoriers eux-mêmes? : « Mais ces avantages, dit-il (6), ne seront appréciés que si le personnel des trésoreries, animé d'un esprit nouveau, est capable de les faire comprendre au public. Pour attirer les dépôts, il faut savoir solliciter la clientèle, la recevoir avec courtoisie, lui fournir avec bonne grâce les renseignements qu'elle réclame : ce sont des qualités qui ne manquent pas aux sociétés de crédit, mais qui font souvent défaut aux fonctionnaires de l'Etat, dont les aptitudes commerciales sont si peu développées. » Si ces fonctionnaires sont aussi routiniers, inintelligents et discourtois que l'estime M. Lachapelle, pourquoi vient-on en foule à leurs guichets souscrire aux emprunts et demander des bons de la Défense nationale — pour ne parler que de ces deux genres d'opérations — alors qu'on pourrait le faire dans une banque quelconque?

L'explication est plus simple : les bons de la Défense nationale absorbent la plus grande partie des capitaux qui pourraient être déposés. Surtout depuis qu'il en existe à échéances de 1, 2 et 3 mois, on comprend très bien que les

(6) *Nos finances pendant la guerre*, p. 238.

fonds disponibles soient placés à un taux supérieur à 2 fr. 50 et sous une forme qui en permet le retrait *partout* et non pas exclusivement à une caisse publique déterminée. Deuxième raison : Que ceux qui se font ouvrir un compte courant *uniquement* pour la facilité de leurs paiements et encaissements journaliers accordent leur préférence aux « démarcheurs » les plus pressants, les plus affables et les plus habiles, oui, car il leur est égal que ce compte soit tenu par tel ou tel agent; mais ils sont l'infime minorité. Les autres ne prennent avis que de leurs intérêts et de leurs convenances. Or il est évident que la masse des commerçants, des industriels, des hommes d'affaires, qui fait avec les banques des opérations multiples *et qui a besoin de leur crédit*, continuera à s'adresser à elles, quand même; sur certains points, les trésoreries lui donneraient entière satisfaction. Comment enfin arriverait-on à en détacher les particuliers qui ont en dépôt chez elles, non seulement leurs fonds libres, mais leurs titres et valeurs, qui touchent à leurs guichets les coupons de leurs rentes variées, achètent, vendent, agiotent par leur entremise discrète, en un mot, le télégraphe et le téléphone aidant, sont en contact ininterrompu avec elles pour donner leurs ordres et en apprendre les résultats ?

Quelque propagande qu'on fasse, quelques améliorations de détail qu'on réalise, les avances resteront faibles aussi longtemps qu'elles ne rapporteront pas davantage au public et que le champ d'action des trésoriers, en matière de bourse, ne sera pas étendu, pour tout dire, aussi longtemps que les trésoreries générales et les recettes particulières des finances ne seront pas transformées en banques de l'Etat — ce qui d'ailleurs est moins que désirable.

Tout au moins, en attendant la nécessaire et complète réorganisation des régies financières, et au risque de passer — à tort — pour un esprit exagérément subversif, souhaitons-nous que les dépôts soient faits dorénavant à l'Etat lui-même. Puisqu'il en accepte la responsabilité — en vérité légère, qu'elle soit au premier ou au second degré — il est rationnel qu'il s'en réserve l'entier bénéfice. Depuis le décret du 11 décembre 1914, le dépôt entre les mains des

trésoriers n'est plus qu'une fiction, à faire disparaître comme toutes les inutilités.

Si — autre petite victoire à remporter — les fonds des particuliers étaient encaissés par *tous* les comptables directs, puis, par un jeu facile d'écritures, centralisés dans les trésoreries et les recettes des finances et ensuite portés en compte courant au nom des déposants, ils se pourrait que les mesures imaginées par M. Ribot fussent, selon ses propres termes, « éminemment favorables aux intérêts du Trésor ». Dans le cas contraire, elles resteront indéfiniment lettre morte.

SECTION II

§ 1. — *Bons de la Défense nationale.*

Le pouvoir accordé au Gouvernement par la loi du 5 août 1914 d'ouvrir provisoirement, par décrets, pendant l'absence des Chambres, des crédits supplémentaires et extraordinaires en entraînait deux autres :

1° Celui de créer et de réaliser les ressources extraordinaires nécessaires à la couverture des crédits ouverts — mais non à ouvrir, — par le moyen d'emprunts à court terme (bons du Trésor, avances de la Banque de France et des trésoriers généraux, etc.);

2° Celui de déterminer les conditions de ces emprunts (remboursement, intérêt, etc.).

C'est en vertu de ces pouvoirs que la limite d'émission des bons du Trésor, fixée à 600 millions de francs par l'article 73 de la loi de finances du 13 juillet 1914, fut portée à 940 millions par décret du 1^{er} septembre 1914 et à 1 milliard 400 millions par décret du 3 décembre 1914 (7).

Les Chambres s'étant réunies, une première fois le 22 décembre 1914, puis, en session permanente, le 2^e mardi de janvier 1915, le Gouvernement n'a plus eu l'occasion d'user des pouvoirs extraordinaires qu'il tenait de la loi du 5 août.

(7) Ces deux décrets ont été ratifiés par la loi du 29 mars 1915.

Conséquemment les émissions des bons du Trésor n'ont plus été autorisées par des décrets, mais par des lois :

Celle du 26 décembre 1914 en a porté la limite à...	2.500 millions de francs.
Celle du 10 février 1915, à	3.500 —
Celle du 27 mars 1915, à	4.500 —
Celle du 18 mai 1915, à	6.000 —

Comme on le verra tout à l'heure, cette limite fut considérablement reculée par la suite.

Les bons du Trésor ne sont pas, comme le public se l'imagina, une création de la guerre. La meilleure preuve est que, lorsqu'elle a éclaté, il en avait été émis en France pour plus de 400 millions (8). Dans tous les pays et en tout temps ils sont considérés comme un des meilleurs moyens *momentanés* de trésorerie; aussi les Etats ne manquent-ils pas d'y recourir chaque fois que le fléchissement des recettes budgétaires, la nécessité de couvrir des dépenses imprévues, ou toute autre cause, leur font rechercher des capitaux remboursables à *courte échéance*. En période normale, ces capitaux leur sont à peu près exclusivement fournis par les banques — heureuses d'employer fructueusement leurs dépôts — et de façon si discrète que peu de gens s'en doutent. Les gouvernements, aussi bien que les particuliers, n'aiment point à avouer leurs embarras d'argent!

La guerre a changé les rapports des contractants habituels. D'une part, l'Etat a eu besoin de sommes tellement formidables qu'il ne pouvait les trouver dans les caisses privées qui d'ordinaire alimentaient la sienne, et, d'autre part, les établissements de crédit, dont on sait la gêne en août 1914, étaient incapables de lui faire la moindre avance. Quant à la Banque de France, non seulement c'eût été folie d'en exiger la totalité des fonds nécessaires, mais il importait, pour ménager ses forces, de lui rendre une partie des billets qu'elle avait déjà fournis.

A qui donc s'adresser? La réponse était facile : directe-

(8) 400 millions, dit M. A. Métin, dans son rapport du 22 décembre 1914 (*J. off.*, Chambre, *Doc.* n° 438, p. 3); 427 millions, dit, à la même date, M. Ribot, dans son exposé de la situation financière. (*J. off.*, Chambre, *Doc.* n° 331, p. 3125.)

ment au public. Il n'avait pas du tout d'argent pour payer des impôts, estimait-on dans les milieux parlementaires, mais il en aurait beaucoup pour prêter à l'Etat. C'est de ce sophisme qu'est née l'idée du « Bon de la Défense nationale ». Oublions son origine bizarre et rendons-lui grâce pour ses bienfaits.

L'émission en a été autorisée par décret du 13 septembre 1914 (*J. off.* du 14).

Le rapport au Président de la République, qui le précède, expose que le Trésor doit reprendre un étroit contact avec sa clientèle. C'est aux comptables des diverses catégories, non plus seulement aux trésoriers généraux et aux receveurs des finances, mais aux percepteurs, aux receveurs des administrations financières, aux receveurs des Postes, que mission est donnée désormais d'offrir au public, avec lequel ils sont en relations journalières, les valeurs du Trésor dont l'émission assurera au pays une partie des ressources financières indispensables.

Voici, au surplus, les passages essentiels de ce rapport :

« Le montant des bons du Trésor en circulation ne dépasse pas en ce moment 350 millions de francs. Il est donc très au-dessous du chiffre qu'il pourrait atteindre.

« Le Trésor a besoin de ressources, et il ne peut les demander uniquement à la Banque de France. *Aussi nous paraît-il opportun de faire appel au public* pour le placement d'une partie au moins des bons que nous sommes autorisés à émettre. Cela implique un changement dans les habitudes et dans les procédés de notre trésorerie. » Après avoir donné les raisons pour lesquelles il ne peut pas s'adresser à la clientèle restreinte de la veille (établissements de crédit, banques, chambres de commerce, etc.), M. Ribot poursuit : « D'autre part, il serait bon que le Trésor, qui avait autrefois sa clientèle à lui par l'entremise des trésoriers généraux, reprît peu à peu le contact avec elle et s'appliquât même à l'étendre en mettant les bons du Trésor à la portée du public.

« Deux mesures sont à prendre pour arriver à ce résultat :

- 1° Emettre des bons d'un chiffre peu élevé,
- 2° Assurer leur placement par l'intermédiaire des comp-

tables directs du Trésor, des receveurs des administrations financières et des receveurs des Postes.

« Les bons mis à la disposition du public seront de 100, 500 et 1.000 francs.

« Ils auront une durée de 3 mois, 6 mois, 1 an.

« L'intérêt qui sera fixé par une décision du ministre des Finances sera déduit du montant du versement à faire par le preneur ».

DÉCRET DU 13 SEPTEMBRE 1914. — Le décret du 13 septembre 1914 (9) est conforme aux propositions du ministre des Finances :

Article premier. — Les bons du Trésor émis à partir de ce jour et pendant la durée des hostilités porteront la mention : *Bons de la Défense nationale*. Ils seront admis pour la libération des souscriptions à tous emprunts futurs, avec droit de préférence pour les souscripteurs de ces emprunts, à concurrence du montant des bons qu'ils remettront au Trésor. Les bons seront repris au pair sous déduction, s'il y a lieu, de l'intérêt correspondant au temps qui resterait à courir. »

Ces textes, profondément modifiés d'ailleurs par des décrets postérieurs, donnent lieu aux remarques suivantes :

DURÉE DE L'ÉMISSION. — La cessation des hostilités devait marquer le terme de l'émission des bons de la Défense nationale; les besoins de la Trésorerie n'ont pas permis d'observer la teneur du décret.

MONTANT DES BONS. — En principe, les bons étaient de 100, 500 et 1.000 francs; toutefois, pour des souscriptions élevées, le ministre se réservait d'autoriser l'impression de coupures de 10.000 francs et au-dessus; aussi, en fait, les coupures mises à la disposition du public sont-elles de 100, 500, 1.000, 10.000, 50.000, 100.000, 500.000 francs et même un million de francs.

(9) Ce décret n'a été ratifié par aucune loi.

En sens inverse, pour pousser aussi loin que possible la vulgarisation des valeurs du Trésor, un décret du 10 août 1915 a créé en France et en Algérie des bons de 5 et de 20 francs, au porteur et à échéance d'un an. La débite en est assurée exclusivement par l'administration des Postes (10) et ils se distinguent des autres en ce que *l'intérêt n'est payé qu'à terme échu*.

ECHÉANCES DES BONS. — La mise en service, à partir du 1^{er} janvier 1918, d'une nouvelle série de bons ne modifia pas les échéances; elles restaient fixées à 3 mois, à 6 mois et à 1 an. C'est seulement l'arrêté du 16 avril 1918 qui a créé, à partir du 1^{er} juin 1918, *les bons à un mois*. Ils comportent des coupures de 100, 500, 1.000, 10.000 et 100.000 francs, et, *comme les autres*, ils sont, au gré du souscripteur, au porteur ou à ordre (11). Leur but est double : procurer au Trésor un supplément de ressources par le moyen qu'ils offrent au public de rendre productives toutes les disponibilités, même quand l'emploi doit en être prévu à très court terme, et, en même temps, réduire la circulation des billets de banque.

Les bons du nouveau type sont émis à un mois d'échéance, mais *ils continuent à porter intérêt pendant une deuxième et une troisième période mensuelle*, et les souscripteurs qui n'en demandent le remboursement qu'après deux ou trois mois bénéficient, pour ces nouvelles périodes, d'un taux d'intérêt plus élevé que pour le premier mois.

MONTANT DE L'INTÉRÊT. — Jusqu'au 12 mars 1922 (Voir ci-après) 100 francs rapportaient 0 fr. 30 le premier mois, ce qui mettait le placement à 3,60 p. 100 l'an. L'intérêt étant payé au moment de la souscription, le versement était ramené à 99 fr. 70.

(10) A titre exceptionnel, les bons de 5 et de 20 francs ont servi, pour une part appréciable, à payer les compléments de pécules alloués aux ayants droit des combattants décédés. (Lois des 9 avril et 29 décembre 1918. Décrets du 6 février 1919.)

(11) Il n'a pas été créé de bons nominatifs, en raison des formalités, souvent longues et compliquées, qu'auraient entraînées leur renouvellement et leur remboursement.

Si le remboursement avait lieu deux mois après l'émission, le souscripteur avait droit, en plus du montant nominal du bon, à 0 fr. 33 par 100 francs de capital pour intérêt du deuxième mois. Le taux du placement était ainsi porté, pour les deux premiers mois, à 3,90 p. 100 par an.

Ce supplément était de 0 fr. 70 si le remboursement n'était opéré que trois mois après l'émission. Dans ce dernier cas, l'intérêt ressortait à 4 p. 100 (0,30 + 0,70) 4, exactement comme si, dès la souscription, le capital avait été immobilisé pour trois mois.

Aucun intérêt n'était dû pour le 2^e ou le 3^e mois s'il n'était entièrement terminé, non plus que pour la période, si longue fût-elle, qui s'était écoulée entre l'échéance du 3^e mois et la date du remboursement.

A l'origine, les bons à 3 mois, à 6 mois et à un an d'échéance ont procuré aux porteurs un intérêt calculé à raison de 5 p. 100 l'an sur leur valeur nominale. Mais cet intérêt était payé par anticipation et venait en déduction des sommes à verser. Le prix net du bon de 100 francs était donc :

à 3 mois, de	98 fr. 73.
à 6 mois, de	97 fr. 50.
à 1 an, de	95 fr.

Autrement dit, 95 francs rapportaient 5 francs, d'où un taux de placement de 5,263 p. 100.

Le ministre des Finances s'aperçut que ce taux était excessif. Du reste, il était logique que les valeurs à 3 mois fussent moins productives que les valeurs à 6 mois et à un an, qui donnent un champ plus large à la trésorerie. En outre, si le taux uniforme de 5 p. 100 avait pu se justifier quand les souscripteurs hésitaient à immobiliser leurs fonds, il en était autrement depuis que la Banque de France admettait à l'es-compte les bons à trois mois.

Telles sont sans doute les raisons pour lesquelles un arrêté du 10 décembre 1914 a décidé qu'à partir du 21 du même mois les bons de cette catégorie (12) ne porteraient

(12) Exception faite toutefois des bons à 3 mois remis en renouvellement de bons de même espèce — à l'exclusion de tous autres — souscrits avant

intérêt qu'au taux de 4 p. 100 l'an. Il s'ensuivait que les versements *nets* étaient de 99 francs au lieu de 98 fr. 75; de 493 francs au lieu de 493 fr. 75; de 990 francs au lieu de 987 fr. 50.

Les intérêts restant payables par anticipation, le taux apparent de 4 p. 100 correspondait à un taux effectif de 4,17 p. 100.

Cette mesure en appelait une autre : un arrêté ministériel du 28 décembre 1918 (13) a réduit, à partir du 1^{er} janvier 1919, à 4 fr. 50 le taux d'intérêt des bons à 6 mois d'échéance. Les prix à verser par les souscripteurs étaient respectivement de 97 fr. 75, 488 fr. 75 et 977 fr. 50, au lieu de 97 fr. 50, 487 fr. 50 et 975 francs.

Quant aux bons à 1 an, on a continué à se les procurer aux prix nets de 95 francs, 475 francs et 950 francs jusqu'au 12 mars 1922, date à partir de laquelle un arrêté ministériel du 25 février a fixé les nouveaux taux suivants :

Bons à 1 an	4.50 %.
Bons à 6 mois	4 %.
Bons à 3 mois	3.50 %.
Bons à 1 mois	3 %.

BARREMENT ET DOMICILIATION DES BONS. — La loi du 25 janvier 1919 (*J. off.* du 26) a autorisé le barrement et la domiciliation des bons de la Défense nationale; l'arrêté du 15 mars suivant en a fixé les modalités.

L'effet du *barrement* est de limiter les personnes ou établissements au profit desquels le bon peut être remboursé, renouvelé ou accepté en couverture de souscriptions à d'autres valeurs. Il est *général ou spécial*. Dans les deux cas le bon est traversé de deux barres parallèles, mais, dans le deuxième, le nom d'une banque ou d'un agent de change est inscrit entre les deux barres.

le 21 décembre et auxquels, pendant la courte période de transition, l'intérêt à 5 p. 100 était maintenu.

(13) Par le même arrêté, l'intérêt des *bons ordinaires* du Trésor a été fixé à 4 fr. 25 p. 100 pour ceux dont la durée est de plus de 3 mois sans excéder 6 mois, et à 4 fr. 75 p. 100 pour ceux dont l'échéance est supérieure à 6 mois, mais inférieure à 1 an.

Si le barrement est *spécial*, le « présentateur » ne peut être que le banquier, l'établissement ou l'agent de change désigné; toutefois le bon barré spécialement est remboursable à la Banque de France, quelle que soit la personne désignée.

Si le barrement est *général*, le « présentateur » peut être tout banquier ou toute personne ou société titulaire d'un compte de dépôt de fonds à la caisse publique qui effectue l'opération. Cependant, en cas de barrement général, le paiement est autorisé au profit et sur l'acquit d'un porteur d'une honorabilité et d'une solvabilité incontestables et personnellement connu du comptable.

La loi du 23 janvier 1919 permet en outre de *domicilier* le remboursement du bon à une caisse publique déterminée, c'est-à-dire de défendre toute opération de remboursement, de renouvellement ou d'acceptation en couverture de souscriptions à un emprunt, à une caisse autre que celle du comptable désigné.

La mention de domiciliation doit être écrite très lisiblement au recto et dans l'angle gauche du bon. Elle doit en outre, aux termes de l'arrêté du 15 mars 1919, comporter les mots « Payable à la caisse du... » suivis de la désignation d'un comptable du Trésor quelconque, pourvu que celui-ci participe au service du remboursement des bons. Il n'est fait d'exception qu'en ce qui concerne les payeurs aux armées, aux caisses desquels aucun bon ne peut être domicilié.

Le barrement et la domiciliation permettent de retrouver plus facilement les bons perdus et volés (14) : ce sont deux mesures excellentes.

(14) Conditions de remboursement des bons et obligations de la Défense nationale perdus, détruits ou volés : leurs propriétaires adressent une déclaration de perte au ministère des Finances avec toutes les indications utiles. Six mois après l'échéance des titres, si aucune demande de remboursement n'a été faite d'autre part, leur montant est converti en rente nominative affectée à la garantie du Trésor, le déclarant fournissant l'apport nécessaire pour l'achat d'un nombre entier de francs de rente. Cinq ans après l'échéance du bon ou de l'obligation, le titre de rente est dégagé de toute affectation de garantie et devient libre, si aucune demande de remboursement n'émane de tiers. (Loi du 31 juillet 1918.)

AVANTAGES ACCORDÉS AUX SOUSCRIPTEURS. — D'abord un intérêt rémunérateur, payé d'avance et net d'impôt.

En second lieu, l'admission des bons pour la libération des souscriptions à tous emprunts, *avec droit de préférence* accordé aux souscripteurs de ces emprunts, à concurrence du montant des bons qu'ils remettent au Trésor et qui sont repris au pair, sous la seule déduction, le cas échéant, de l'intérêt correspondant au temps qui reste à courir. Les porteurs de bons ont ainsi un droit d'irréductibilité dont, à vrai dire, ils n'ont guère eu l'occasion d'user jusqu'ici, puisque, à l'exception d'un seul, tous les emprunts de consolidation ont été illimités.

De plus, la Banque de France escompte les bons trois mois avant l'échéance et consent sur les bons de toute durée de larges avances allant jusqu'à 80 p. 100 de leur valeur.

Ici une question se pose : est-ce que l'Etat n'aurait pas profit — grand profit — à recevoir à l'escompte, concurremment avec la Banque de France, les bons à trois mois d'échéance ? L'opération lui coûterait un peu en apparence (13), car elle se ferait au moyen de billets qu'on ne lui fournit pas gratuitement, mais elle aurait une heureuse contre-partie : le placement d'une plus grande quantité de bons. Beaucoup de capitaux restent inemployés, surtout à la campagne, parce que leurs possesseurs n'ont pas la facilité de se les faire rembourser au moment précis où ils en ont besoin. Ils n'osent pas les immobiliser, ne serait-ce que pendant trois mois, car la plus voisine succursale de la Banque de France est encore trop éloignée. Au contraire, ils s'y décideraient facilement — perte de temps et frais de voyage étant supprimés — s'il leur était loisible, en cas d'urgence, d'échanger leurs bons contre des espèces chez tous les comptables du Trésor. Par ce moyen plusieurs milliards en billets de banque disparaîtraient instantanément de la circulation.

Que penser des avantages attachés aux bons ? Les uns les

(13) Oui, seulement en apparence, l'augmentation du nombre des bons devant avoir pour effet de diminuer les avances à lui consenties par la Banque. D'ailleurs, pourquoi ne se ferait-il pas, comme elle, payer l'es-compte ?

approuvent sans réserve, tels MM. Georges Lachapelle et Cerfberr de Médelsheim; les autres ne sont qu'à moitié convaincus de leur opportunité. M. le professeur Jèze ne les accepte que parce que les capitalistes et particulièrement les capitalistes français entendent ne prêter leur argent, même pour la conduite d'une guerre nationale, que moyennant un loyer élevé : il ne croit pas du tout au succès des « emprunts patriotiques » (16).

Pour M. Cerfberr de Médelsheim « la meilleure preuve que le taux d'intérêt avait été judicieusement choisi, c'est que le loyer de l'argent s'est élevé en raison de la longue durée de la guerre, et que les autres emprunts de la Défense nationale ont dû être émis à des taux plus onéreux. » (17).

On peut répondre :

1° Si le loyer de l'argent a suivi, pendant la guerre, une progression ascendante, comment se fait-il que les bons à 6, 3 et 1 mois aient trouvé preneurs quand l'intérêt en a été diminué?

2° L'argument tiré du « taux onéreux des autres emprunts de la Défense nationale » est une pétition de principe, car l'effet ne précède pas la cause. Les bons ayant été émis *les premiers*, c'est leur *taux exagéré* qui a entraîné l'*exagération* de celui des emprunts. Il est évident que personne n'aurait pris des titres de rentes successivement offerts s'ils avaient été moins rémunérateurs que les bons.

Pour asseoir notre opinion, affranchissons-nous des formules de commande, raisonnons sur des chiffres. Le cours moyen de notre 3 p. 100 perpétuel qui, en juillet 1914, n'était déjà plus que de 78 francs et devait tomber à 71 francs en décembre, était descendu à 75 francs en septembre (18). Que signifiait cette cote, *au moment même où s'ouvrait l'émission des bons de la Défense nationale*, sinon que 75 francs rapportaient 3 francs ou que 100 francs en rapportaient 4? Or, si les placements faits au Trésor public

(16) *Les finances de guerre de la France*, t. I, p. 240.

(17) *Le nerf de la guerre*, p. 50.

(18) Cours moyen des Bourses départementales, celle de Paris étant alors fermée.

ne donnaient que 4 p. 100 d'intérêt, il est incontestable que, du fait de la guerre, le produit des valeurs industrielles et commerciales était encore plus bas. Nous estimons donc que, du moins jusqu'à l'armistice, l'intérêt des bons n'aurait pas dû dépasser 4 p. 100, étant donné surtout :

- a) qu'il était payé par anticipation;
- b) que les capitaux, alors surabondants, ne pouvaient s'employer en France et ne risquaient point d'en sortir, le loyer de l'argent étant, d'une façon générale, plus faible à l'étranger que chez nous (19).

L'Italie, dira-t-on, a bien emprunté à 4 1/2 p. 100 net. Sans doute. Mais comment aurait-elle eu des souscriptions à un taux moins élevé, puisqu'à ce moment-là le revenu de son fonds 3 1/2, au cours moyen de 75 francs, était de 4,66 p. 100 ?

A cet exemple s'oppose d'ailleurs celui de l'Angleterre. On sait que son gouvernement radical n'a demandé à l'emprunt que ce que l'impôt était dans l'impossibilité absolue de lui fournir; encore n'a-t-il usé de l'emprunt à très court terme que pour parer aux premières exigences de la guerre jusqu'à l'élaboration d'un plan financier définitif.

Il n'a pas émis comme nous du papier-monnaie ayant

(19) Cours comparés des fonds des nations belligérantes d'après M. Combat, *Les finances publiques et la guerre*, p. 27.

	Juillet 1914	Mai 1915	Baisse
<i>A Alliés :</i>	—	—	—
3 % français F.	78 »	72 50	5 50
3 ½ % français amortissable	90 60	91 »	»
2 ½ % anglais	74 80	66 »	8 80
3 % belge	78 »	64 »	14 »
3 % russe 1891	65 »	64 »	1 »
4 % serbe 1895	72 »	66 »	6 »
3 % japonais	101 »	90 »	11 »
3 ½ % italien	91 »	77 »	14 »
<i>B Ennemis (cours pratiqués sur les marchés étrangers) :</i>			
3 % allemand	71 »	53 »	18 »
4 % autrichien	85 »	59 25	25 75
4 % hongrois	80 50	58 »	22 50
4 % turc unifié	81 10	64 »	17 10

cours forcé, mais des bons du Trésor (Treasury bills) à 6 mois, pour la plupart, et à 12 mois d'échéance, assujettis à l'*income tax* et ne procurant à leurs possesseurs *aucun avantage spécial*. En trois mois, il a encaissé 2 milliards 250 millions de francs, à un taux d'intérêt ne dépassant pas 3 1/2 p. 100.

Suivant l'habitude, les « Treasury bills » ont été mis à l'adjudication et attribués à ceux qui ont offert le « discount » le plus élevé. Le discount moyen a été de 3 et demi p. 100, mais inférieur à 3 p. 100 pour la tranche, émise le 16 septembre 1914, de 7.500.000 livres sterling (20).

REMISES DES COMPTABLES. — Pour rémunérer les différents comptables du travail que leur donne le placement des bons, le ministre leur a accordé une remise spéciale (21). A l'origine, elle était calculée en appliquant à *chacune* des catégories de bons les tarifs suivants (Circ. comp. publ. du 17 septembre 1914, n° 2072) :

	Taux % du capital nominal des bons		
	à 3 m.	à 6 m.	à 1 an
de 0 à 25.000 francs inclus	1/4	1/2	1
de 25.000 à 50.000 inclus	1/8	1/4	1/2
de 50.000 à 200.000 inclus	1/16	1/8	1/4
de 200.000 à 1 million inclus	1/32	1/16	1/8
de 1 à 10 millions inclus	1/100	1/50	1/25
au-dessus de 10 millions	néant	néant	néant

Ces tarifs ont été réduits de moitié, à partir du 16 novembre 1914, par arrêté ministériel du 13 du dit mois, « en raison même des résultats de l'émission et de l'importance des allocations déjà acquises aux comptables » (Circ. compt. publ. du 5 décembre 1914, n° 2080). Nous ne critiquons pas — tant s'en faut ! — cette réduction; nous pensons seulement qu'il eût été plus habile d'adopter dès septembre le

(20) « Problèmes de politique et finances de guerre », conférence, déjà citée, de M. Jèze.

(21) Les remises sont liquidées pour tous les comptables (caissier payeur central et receveur central de la Seine exceptés), nonobstant toute fixation d'un maximum d'émoluments.

tarif de novembre : ce n'est pas toujours sans dommage qu'on tient moins qu'on n'a promis.

La création des bons à 4 mois fournit au ministre l'occasion de changer les bases de la liquidation *annuelle* des remises, L'arrêté du 30 avril 1918 (Circ. compt. publ. du 14 mai 1918, n° 2.183) les établit comme il suit :

	Taux % du capital nominal des bons émis		
	à 3 m.		
	et		
	à 1 an à 6 m. à 1 m.		
sur les premiers 100.000 francs	0,50	0,25	0,125
sur les 100.000 francs suivants	0,25	0,125	0,0625
sur les 200.000 francs suivants	0,10	0,05	0,025
sur les 600.000 francs suivants	0,05	0,025	0,0125
sur les 9.000.000 de francs suivants	0,02	0,01	0,005
au-dessus de 10.000.000	»	»	»

Ce tarif diffère du précédent en ce qu'il comporte des taux plus rémunérateurs pour les premiers 400.000 francs et plus faibles pour les 600.000 suivants; il favorise donc les comptables des petits services, et c'est justice.

D'après un arrêté du 13 juin 1920 (Circ. compt. publ. du même jour, n° 2.291) les placements faits au delà de 10 millions de francs bénéficient, depuis le 1^{er} octobre 1919, de la même remise que la tranche de 1.000.001 à 10 millions.

Sans plus de détails, faisons remarquer que des remises supplémentaires sont allouées aux comptables, dans des proportions strictement déterminées, quand les résultats d'une année excèdent ceux de l'année précédente (Arrêtés ministériels des 30 avril 1918, 1^{er} juillet 1919 et 15 juillet 1920).

Ce qui précède s'applique aux agents du Trésor. D'autre part, l'arrêté du 22 septembre 1914 spécifiait que l'on excluait du calcul des remises attribuées aux comptables les souscriptions de la Caisse des dépôts et consignations, ainsi que celles des banques et établissements de crédit et des compagnies d'agents de change. Ceux-ci auraient droit en effet à une commission spéciale, qui a été fixée à 1,25 p. 1000 du capital nominal des bons à 6 mois ou à 1 an souscrits par

leurs soins et à 0,50 p. 1000 du capital nominal des bons à 3 mois. Quant aux bons à 1 mois; l'article 2 de l'arrêté du 30 avril 1918 dispose que les banques, établissements de crédit, compagnies d'agents de change et notaires ont droit pour leur placement à une commission de 0,40 p. 1000 du capital nominal.

DÉLIVRANCE DES BONS. — Elle fut, au début, fort lente, parce que c'est un des travers de l'esprit humain de ne concevoir les choses que sous une forme compliquée, et, aussi, parce que le ministère des Finances n'avait ni le personnel ni l'outillage nécessaires. La Caisse centrale du Trésor devait assurer le service des bons; or elle était à Paris tandis que le ministre lui-même et la Direction du mouvement général des fonds étaient à Bordeaux. Et l'on sait combien les communications entre les deux villes étaient irrégulières et difficiles, combien fonctionnaient mal les différents rouages postaux! Une décentralisation immédiate s'imposait. Cependant ce n'est qu'au bout de deux mois et demi de complet désarroi administratif, d'inextricable et général encombrement, de légitimes plaintes des souscripteurs, fatigués des allées et venues qu'on leur imposait, qu'on a songé en haut lieu au seul remède qui convînt : la division du travail.

Donc, à l'origine, les souscriptions reçues par les agents du Trésor étaient adressées par eux à leurs chefs immédiats, qui les transmettaient aux trésoriers généraux, qui, à leur tour, les transmettaient à Paris. Là, les titres fournis par l'Imprimerie nationale étaient frappés du double timbre sec de la Caisse centrale et du Contrôle central, revêtus de deux signatures, datés, inscrits aux comptes courants des trésoriers généraux. Ceux-ci les recevaient ensuite et les répartissaient entre les fonctionnaires chargés de les remettre aux particuliers en échange des quittances à souche délivrées le jour de la souscription. Quel circuit ! Et que de bordereaux, d'états récapitulatifs, d'accusés de réception !

Ces errements durèrent jusqu'à la fin de novembre 1914 : dès lors les trésoriers généraux furent approvisionnés de formules en blanc, qu'ils remplissaient eux-mêmes et débi-

taient, soit directement, soit par l'entremise des divers comptables du département. Progrès notable, car il ne s'écoulait plus... qu'une dizaine de jours entre la souscription et la délivrance des bons. Résultat : le *total* des souscriptions de septembre, d'octobre et de novembre n'avait été que de 785.997.000 francs; elles s'élevèrent à 941.291.000 francs pour le seul mois de décembre (22) ! Mais il était évident que le public ne serait pleinement satisfait que si on lui épargnait toute formalité, toute perte de temps, autrement dit, s'il pouvait se procurer, séance tenante, à guichet ouvert, chez le comptable de son choix, les coupures qu'il désirait. Cette mesure, d'une importance capitale, notifiée par la Circulaire n° 2.419 (16 février 1916) de la comptabilité publique, fut appliquée à partir du 1^{er} mars. Aussitôt la circulation des bons augmenta prodigieusement.

Lorsque, vraiment, on ne tâtonna plus, les bons de la Défense nationale furent par excellence l'arme financière de la France. Déjà inouï pendant la guerre, leur succès grandit sans cesse. Quoique les emprunts en aient absorbé des masses énormes, l'accroissement *mensuel moyen* de la circulation ressort à :

576 millions en 1915		
785	—	— 1916
912	—	— 1917
1.400	—	— 1918
2.000	—	— 1919
1.500	—	— 1920

Certains mois accusent des chiffres extrêmement élevés.

(22) En 1915, l'émission fournit 16.409.273.300 francs. Déduction faite des remboursements, la circulation des bons était de :

2.693 millions fin janvier 1915

3.018 — — février 1915

3.970 — — mars 1915

4.338 — — avril 1915

5.114 — — mai 1915

5.593 — — juin 1915

6.418 — — juillet 1915

6.977 — — août 1915

7.674 — — septembre 1915

8.533 — — octobre 1915

8.817 — au 25 novembre 1915, date de l'ouverture du premier emprunt.

Par exemple les placements ont donné, *déduction faite de tous remboursements ou renouvellements* : en janvier 1913, 2.403 millions; en mars, 1.906 millions; en juin, 2.112 millions; en juillet, 2.733 millions; en août, 2.531 millions; en septembre, 2.239 millions; en octobre, 2.430 millions. Cette émission formidable est due assurément, pour une grosse part, aux souscriptions volontaires, mais aussi au paiement en bons — dont nous allons parler — des primes supplémentaires de démobilisation et des pécules de décédés.

Le plus gros placement de l'année 1920 a eu lieu en juillet : 2.257 millions de francs.

En résumé, le stock en circulation était, en nombres ronds, de

1 milliard 1/2	au 31 décembre 1914
7 —	— 1915
12 — 1/2	— 1916
18 — 1/2	— 1917
22 —	— 1918
46 —	— 1919
47 —	au 30 novembre 1920

L'irrégularité de la progression s'explique par celle des souscriptions et aussi par celle des versements en bons aux divers emprunts de consolidation :

emprunt 5 % 1915 ...	2.244 millions de francs
— 5 % 1916 ...	3.693 —
— 4 % 1917 ...	4.585 —
— 4 % 1918 ...	12.953 —
— 5 % 1920 ...	8.130 —
— 6 % 1920 ...	3.900 —

Ces chiffres sont intéressants; pourtant ils ne donnent qu'une idée incomplète de l'histoire heureuse des bons de la Défense nationale. Ceux qui suivent — d'après un communiqué du ministère des Finances — sont plus impressionnants encore : de septembre 1914 au 31 décembre 1920 les bons souscrits par l'épargne française ont atteint la somme de 265 milliards 914 millions de francs.

Le montant des remboursements à titre définitif s'est élevé pendant la même période à 147 milliards 475 millions de francs.

Les 118 milliards 439 millions restants ont été convertis en

rentes, conservés en portefeuille ou renouvelés par les souscripteurs.

On chercherait en vain une preuve plus éclatante de la confiance du public dans le crédit de l'Etat.

M. Ribot ne se trompait pas quand, le 25 juin 1915, il disait du haut de la tribune de la Chambre : « Les bons et les obligations de la Défense nationale continuent de se placer régulièrement. *Ce sont des petits capitaux plutôt que des gros...* Il y a une tendance de la part de ceux-ci à se réserver, parce qu'on prévoit pour l'avenir des placements singulièrement avantageux... » Mais depuis longtemps cette constatation, alors très juste, ne répond plus à la réalité. Au cours même de l'année 1915, on commence à demander de grosses coupures :

48.073 de	10.000 francs =	480.730.000 francs
9.839 —	50.000 — =	491.950.000 —
34.692 —	100.000 — =	3.469.200.000 —
1.964 —	500.000 — =	982.000.000 —
4.144 —	1.000.000 — =	4.144.000.000 —

ENSEMBLE... 9.567.880.000 francs

soit près des 3/5 du montant total des souscriptions de l'année (16.409.273.300 francs). Il saute aux yeux que les « petits capitaux » sont incapables de fournir 2 milliards, 1 milliard et demi ou même un seul milliard *chaque mois*.

De même, il est aujourd'hui moins exact que lorsque l'écrivait M. le Sénateur Aimond (rapport du 29 janvier 1915), que « les départements à population rurale souscrivent surtout des bons à échéance d'une année, tandis que les départements à grande population, comme la Seine, fixent leur choix plutôt sur les bons à trois mois ». Ce qui reste vrai, c'est que les bons à trois mois, étant escomptables, conviennent surtout aux banques et aux capitalistes qui veulent conserver la libre disposition de leurs fonds; mais toujours plus nombreux sont les particuliers qui placent de grosses sommes en bons à un an d'échéance. Et voilà certainement pourquoi les grands emprunts de consolidation n'ont pas la puissance d'absorption qu'on souhaiterait. Beaucoup de gens renouvellent les mêmes bons de-

puis sept ans : c'est une première preuve que les coupures de toutes quotités tendent de plus en plus à devenir des valeurs de placement relativement long. En voici une autre : le nombre des bons de 3 mois et même de 6 mois diminue de jour en jour. Du 15 septembre au 31 décembre 1914, ceux de 3 mois représentaient plus de la moitié du total souscrit; mais, dès 1915 et surtout depuis le 1^{er} janvier 1919, date à laquelle l'intérêt des bons à 6 mois a été ramené à 4 et demi p. 100, la proportion a beaucoup changé : pour les bons à un an, elle est brusquement montée de 1/10 (décembre 1918) à 1/3 (janvier 1919); en avril de la même année, elle était de 40 p. 100 et actuellement elle se maintient aux environs de 50 p. 100 du total de l'émission.

*
**

Les bons de la Défense nationale n'ont pas tous été émis à la demande du public. Comme nous l'avons fait remarquer au chapitre III, beaucoup ont été délivrés d'autorité par l'Etat, dans les conditions ci-après indiquées :

I. COMPLÉMENTS ET MAJORATIONS DE PÉCULES ALLOUÉS AUX AYANTS DROIT DES COMBATTANTS DÉCÉDÉS. — La loi du 9 avril 1918, modifiant celle du 30 mars 1917, a eu principalement pour objet :

1° D'élever, à compter du 1^{er} janvier 1918, au taux uniforme de 3 francs l'indemnité journalière allouée aux sous-officiers, caporaux et soldats engagés directement dans le combat;

2° D'en étendre le bénéfice aux officiers subalternes;

3° De fixer au minimum de 1.000 francs le pécule remis, en cas de décès des bénéficiaires, à leurs veuves, descendants ou ascendants;

4° D'accorder une majoration de 20 p. 100 du pécule pour chaque enfant de moins de seize ans à la charge de l'attributaire.

En outre, le décret du 15 juillet 1918 (*J. off.* du 17), modifiant celui du 18 avril 1917 (*J. off.* du 20), spécifiait que le tiers seulement des indemnités de combat serait versé aux

bénéficiaires en même temps que le prêt ou la solde, le surplus étant réservé, avec la moitié des hautes payes de guerre, à la constitution des pécules individuels.

Ces pécules étaient payables aux titulaires, lors de leur libération, *intégralement en espèces*, à la caisse du percepteur de la réunion dont faisait partie la commune dans laquelle ils avaient déclaré vouloir se retirer (Art. 21 et 22 du décret du 18 avril 1917).

Ils touchaient à la même caisse, et *aussi intégralement en espèces*, la majoration de 20 p. 100 par enfant à laquelle ils avaient droit (art. 19 *quater* du décret du 6 février 1919, n° 2, *J. off.* du 9).

Les règles n'étaient pas les mêmes pour les paiements faits aux ayants droit des titulaires des carnets de pécule.

La loi du 9 avril 1918, avons-nous dit, a fixé au minimum de 1.000 francs le pécule remis aux familles des officiers subalternes et hommes de troupe décédés au combat ou à la suite soit de blessures reçues au cours du combat, soit de maladies contractées au service. Elle a, de plus, alloué pour chacun des enfants de moins de seize ans qui étaient légalement à la charge du militaire lors de son décès une majoration de 20 p. 100 du montant du pécule porté à 1.000 fr. le cas échéant.

La loi du 29 décembre 1918 a complété ces dispositions en déterminant l'ordre successoral (23) à observer pour l'attribution du pécule des militaires décédés et en spécifiant que celui-ci serait payé, ainsi que les majorations y afférentes, à raison de 1/4 en espèces et 3/4 *en bons de la Défense nationale à un an*.

L'article 9 du décret n° 1 du 6 février 1919, qui a fixé les conditions d'application de ces deux lois, dispose :

Le paiement de la somme de 1.000 francs ou du complément est effectué :

a) *en espèces*, pour la somme de 250 francs si le décédé

(23) Le pécule ne fait pas partie du patrimoine du militaire. Conséquemment il ne peut pas être légué, il est attribué dans l'ordre fixé par l'article 3 du décret du 6 février 1919, n° 1.

n'était pas titulaire d'un carnet de pécule (24), ou pour la différence entre cette somme de 250 francs et le montant total (payable aussi en espèces) des carnets de pécule lorsque ce montant est inférieur à 250 francs.

b) en bons de la Défense nationale (25) à un an pour le reliquat.

Si le montant total des carnets de pécule est égal ou supérieur à 250 francs, le complément est réglé en bons de la Défense nationale à un an.

Les majorations pour enfants sont payées, comme le pécule, à raison de un quart en espèces et trois quarts en bons de la Défense nationale à un an.

II. INDEMNITÉ FIXE DE DÉMOBILISATION ET PRIMES SUPPLÉMENTAIRES. — Aux termes de l'article 1^{er} de la loi du 22 mars 1919 : « Tout militaire des armées de terre et de mer servant ou ayant servi au titre français jusqu'au grade de capitaine inclus, appelé ou maintenu sous les drapeaux en raison de la guerre actuelle ou engagé volontaire au même titre, recevra une indemnité fixe de 250 francs, payable le jour de son renvoi dans ses foyers ou dès promulgation de la présente loi, s'il a été libéré antérieurement, à condition d'avoir trois mois de service actif entre le 2 août 1914 et la date de la signature de la paix. »

Aux termes de l'article 2, cette indemnité fixe « est augmentée d'une prime de 15 francs par mois de service effectif entre le 2 août 1914 et le jour du renvoi dans les foyers en plus du temps légal dû par la classe de recrutement de l'intéressé.

« Cette prime est portée à 20 francs par mois de présence entre le 2 août 1914 et le 11 novembre 1918 (date de l'armistice) dans une grande unité (Corps d'armée, division) ou

(24) Si le militaire est décédé, ou a contracté l'affection, cause de sa mort, avant le 1^{er} avril 1917, date de la création des carnets de pécule, ses ayants droit bénéficient d'une somme de 1.000 francs à titre de pécule.

(25) Comme on l'a vu déjà, les bons de la Défense nationale ne sont autres que des bons du Trésor. D'après l'art. 1^{er} du décret du 13 septembre 1914 (J. off. du 14), « Les bons du Trésor émis à partir de ce jour et pendant la durée des hostilités porteront la mention : Bons de la Défense nationale. »

dans une unité combattante d'armée placée sous les ordres des généraux en chef... En ce qui concerne les mobilisés appelés avant la date de l'appel normal de leur classe, la prime mensuelle pour le temps de service qu'ils auraient accompli avant cette date sera de 20 francs. »

En principe, indemnité fixe de 250 francs et primes supplémentaires étaient payables en espèces, l'une en une seule fois, les autres par acomptes mensuels. Mais, pour ces dernières, l'article 5 de la même loi contient cette disposition très importante : « La dite prime sera payée par fractions de 100 francs et par mois, pour le premier versement être effectué un mois après celui de l'indemnité fixe de 250 francs. Toutefois, si l'intéressé accepte le *payement en bons de la Défense nationale* à un an, le payement intégral lui sera fait tout de suite. »

L'emploi des bons de la Défense nationale, tel qu'il vient d'être indiqué, c'est-à-dire obligatoire pour le paiement partiel des pécules des combattants décédés et facultatif pour celui des primes mensuelles, ne saurait, à notre avis, être critiqué. A supposer en effet que la Trésorerie eût pu se procurer, en 1919, quelques milliards de plus en billets de banque, leur brusque mise en circulation aurait eu, financièrement et économiquement, de très fâcheuses conséquences. En outre, il était de l'intérêt de la plupart des bénéficiaires de ne toucher comptant qu'une partie de leur créance. Le surplus reçu en bons réalisables seulement un an plus tard était une réserve précieuse pour des jours qui pouvaient devenir difficiles — et qui le sont devenus. Enfin la possession d'un petit capital n'aurait-elle pas fait naître le goût de l'épargne ? Malheureusement le but du législateur n'a guère été atteint : les primes ont été liquidées si lentement par certains corps de troupe qu'elles étaient presque entièrement exigibles en espèces lorsque les « ordres de payement » sont parvenus aux titulaires; de plus, on n'ignore pas la « chasse » impudente que trop de maisons d'escompte ont faite aux démobilisés et aux représentants des morts pour les amener à échanger à leurs guichets — séance tenante et à quels taux usuraires! — leurs bons contre du numéraire.

III. RETRAIT DES BONS DE MONNAIE DES RÉGIONS LIBÉRÉES ET REMBOURSEMENT DES DÉPÔTS OU AVANCES DE FONDS EFFECTUÉS AUX CAISSES DES COLLECTIVITÉS ÉMETTRICES. — a) Dès le 14 juillet 1916, un arrêté des ministres de l'Intérieur et des Finances avait déterminé les conditions dans lesquelles les personnes venant des régions envahies étaient admises à échanger contre du numéraire les billets ou bons émis par les villes de ces régions qui étaient en leur possession à leur entrée en France.

L'échange devait être effectué chaque quinzaine dans la limite — plusieurs fois étendue par la suite — de 50 francs pour le chef de famille, de 50 francs par personne adulte à sa charge et de 15 francs par enfant au-dessous de seize ans.

Cette première opération n'est rappelée que pour mémoire, moins à cause de son importance relativement faible (26) que parce que le Trésor l'a réalisée entièrement avec du numéraire.

Il en fut autrement après l'armistice. L'article 1^{er} de la loi du 11 février 1919 dispose : « Le retrait des bons de monnaie émis en territoire envahi, pendant l'occupation ennemie, par les villes, *communes, unions ou syndicats de communes, chambres de commerce et caisses d'épargne*, sera effectué par l'Etat pour le compte des collectivités émettrices et sous réserve de tout règlement à intervenir entre celles-ci et le Trésor.

« Les bons seront échangés pour partie contre du numéraire et, pour le surplus, contre des *bons de la Défense nationale* à échéance d'un an. »

« ART. 3. — Le ministre des Finances est autorisé à procéder, sur les ressources de la trésorerie et jusqu'à concurrence d'un milliard et demi de francs, au retrait de bons de monnaie prévu à l'article 1^{er}. »

(26) Par la force même des choses, elle ne profitait qu'aux *réfugiés* et, de plus, ne portait que sur des billets ou bons proprement dits émis par les villes des départements envahis, à l'exclusion des billets émis par les Chambres de commerce, les exploitations industrielles et les autres collectivités. — Pour plus amples détails, voir circulaire n° 2117, du 14 janvier 1916, de la Comptabilité publique.

Les conditions du retrait ont été fixées par un décret rendu le 18 février 1919. Elles peuvent se résumer ainsi, abstraction faite des voies et moyens d'exécution, exposés dans la circulaire n° 2.219, du 28 février 1919, de la Direction de la comptabilité publique et dont nous n'avons pas à nous occuper : l'échange était effectué en numéraire pour la totalité quand le montant des billets possédés par un même porteur ne dépassait pas 5.000 francs. S'il était supérieur, l'échange avait lieu de la façon suivante : une première tranche de 5.000 francs était remboursée en numéraire; la fraction comprise entre 5.000 et 20.000 francs était payée moitié en numéraire et *moitié en bons de la Défense nationale* à un an; pour la fraction qui excédait 20.000 fr., la proportion était de un quart en numéraire et de *trois quarts en bons de la Défense nationale*. Ces bons, décomptés pour leur valeur *nette* d'émission, étaient datés et portaient jouissance du jour de l'échange effectif.

Il convient de remarquer que, par l'effet de la loi du 11 février 1919, le bénéfice du retrait intégral n'était plus réservé exclusivement aux Français rapatriés d'Allemagne ou libérés par les troupes alliées et qui, jusqu'alors, avaient eu droit seulement aux échanges fractionnés dont nous avons parlé. Désormais *tout porteur pourrait obtenir le remboursement en une seule fois de la totalité de ses bons*.

b) Suivant les dispositions de l'article 9 du même décret, les personnes ayant effectué, pendant l'occupation ennemie, *des dépôts ou avances de fonds* aux caisses des communes, unions ou syndicats de communes, chambres de commerce et caisses d'épargne, en vue de réduire le montant de la circulation des bons de monnaie, pouvaient en obtenir le remboursement, partie en numéraire, *partie en bons de la Défense nationale*, suivant les proportions prévues à l'article 8 et plus haut indiquées pour l'échange des billets des villes et autres organismes d'émission.

Dans la circulaire n° 2.219, du 28 février 1919, destinée à assurer l'application de la loi et du décret susmentionnés, la Direction de la comptabilité publique avait spécifié (§ 2, p. 17) que les sommes correspondant à des prêts faits aux communes en vue du règlement de *contributions de*

guerre ou représentant la valeur de *réquisitions* exercées pendant l'occupation ennemie ne pourraient pas être remboursées. D'autre part, un télégramme du 15 mars 1919 avait fait connaître aux trésoriers généraux que les dispositions de l'article 9 du décret du 18 février ne seraient pas non plus applicables *aux prêts avec intérêts, ni aux dépôts ou avances effectués antérieurement à la première émission de bons de monnaie faite par un organisme déterminé.*

Ces prescriptions ont été rapportées par la circulaire n° 2.239, du 1^{er} juin 1919 : « Considérant, écrit le Directeur de la comptabilité publique, que les prêts consentis aux communes pendant l'occupation ennemie, soit en argent ayant cours légal, soit en bons de monnaie, ont, en fait et presque toujours, dispensé ces collectivités de procéder à des émissions de bons, le ministre vient de décider que les dits prêts pourraient donner lieu à remboursement dans les conditions prévues par la circulaire du 28 février 1919, même s'ils ont eu pour objet le règlement d'une contribution de guerre ou s'ils ont été consentis avec stipulation d'intérêts. D'autre part, le fait que les prêts seraient intervenus avant toute émission de bons ne doit plus être opposé aux intéressés. »

En définitive, le remboursement était désormais autorisé dans tous les cas où le reçu, billet ou autre titre de créance constatait qu'il y avait eu, pendant l'occupation ennemie, *prêt d'une somme d'argent*. La demande devait en être souscrite avant le 14 juillet 1919. Le *capital* était remboursé au prêteur par le comptable du Trésor qu'il avait désigné. *Quant aux intérêts*, ils restaient entièrement à la charge des communes.

IV. PAIEMENT DES PREMIERS ARRÉRAGES DES PENSIONS MILITAIRES. — La loi du 30 septembre 1919 a supprimé, à partir du 16 novembre suivant, les allocations militaires et les délégations de solde et de demi-traitement civil jusqu'alors perçues par les ayants droit des militaires décédés ou disparus au cours de la campagne. Toutefois, comme la liquidation des pensions et allocations prévues par la loi du 31 mars 1919 exige souvent un long délai, un décret du

20 octobre 1919 (*J. off.* du 23) a organisé, au profit des veuves, orphelins et ascendants, un système d'allocations provisoires d'attente analogue à celui des allocations provisoires sur pensions d'invalidité (27). Ces diverses allocations ne correspondant presque jamais aux sommes exactement dues, *les premiers arrérages* des pensions et allocations définitives donnent lieu à différents précomptes dont le calcul est fait, en principe, dans chaque département, par la Trésorerie générale. Or ceux des bénéficiaires qui, par suite de rappels d'arrérages, ont à toucher *plus de 300 francs* ne peuvent, aux termes de l'article 66 de la loi susmentionnée du 31 mars 1919, recevoir *en espèces que le quart de la somme due*; pour les trois autres quarts, il leur est remis des bons de la Défense nationale à un an comptés pour leur valeur nette.

En raison du nombre considérable des pensions à concéder, l'Etat payera en bons, encore pendant bien des années, de très grosses sommes. Les rappels individuels de 2, 3 et 4.000 francs ne sont pas rares.

En définitive, ce qu'on est convenu d'appeler la « *trouaille* » de M. Ribot n'en est pas une. Comme nous l'avons rappelé plus haut, les bons du Trésor, ou billets payables avec intérêts à des échéances déterminées, sont un moyen de trésorerie dont les Etats se passent difficilement en temps de paix et qui s'impose à eux pendant la guerre. L'Angleterre en a usé largement dans la guerre boër : les bons de l'Echiquier représentent presque le tiers du total des emprunts alors émis par elle. Son exemple a été suivi par tous les pays engagés dans les guerres russo-japonaise et turco-balkanique. L'Italie enfin a couvert les frais de sa dernière campagne contre la Turquie, partie avec des excédents budgétaires et, pour le surplus, avec des bons du Trésor (28). La France, au contraire, les employa très peu en 1870-71, mais, par la suite, il lui fut impossible d'échapper à la loi commune. « Rien n'est élastique, a dit M. Léon

(27) Voir circulaires de la Direction de la Comptabilité publique des 7 juillet 1919, 20 novembre 1919 et 28 mai 1920.

(28) Maurice Evesque, « *Les finances de guerre au xxe siècle* », p. 76.

Say (29), comme l'émission des bons du Trésor, et nous en avons fait l'expérience récemment... L'émission des bons du Trésor était tombée à 127 millions le 6 mars 1873; elle s'est relevée tout de suite (30) à 173 millions, chiffre du 31 mars... L'émission était de 215 millions au 19 avril 1873, de 252 millions au 21 mai; elle était enfin de 300 millions le 10 novembre dernier. Vous voyez avec quelle rapidité la dette flottante a pu se procurer de l'argent au moyen des bons du Trésor. »

On s'en procure même trop facilement, et c'est là, allié à de grandes qualités, le défaut dominant des bons du Trésor, même qualifiés bons de la Défense nationale. Les 300 millions dont parlait M. Léon Say, et même, au train actuel de toutes choses, quelques milliards, ne seraient guère troublants, mais une cinquantaine ! Et ces 50 milliards ajoutés aux 27 qui sont dus à la Banque de France, ajoutés aux... Ne refaisons pas la douloureuse addition.

Quelle catastrophe si les renouvellements indispensables à l'équilibre de nos finances s'arrêtaient ou seulement se ralentissaient ! Les ressources infinies de notre pays nous la font estimer impossible; pourtant, étant donné que les capitaux disponibles sont beaucoup plus abondants pendant les hostilités, à cause de l'arrêt des affaires, qu'après le retour de la paix, il est permis de se demander avec inquiétude ce qui adviendrait si brusquement l'Etat était obligé de rembourser les sommes que l'épargne lui a prêtées. Le patriotisme ne consiste pas à vivre au jour le jour, à fermer les yeux, à « ne pas s'en faire », — formule de beauté et de grandeur incomparables sur le champ de bataille, exécration dans les délices de la paix; — il consiste à mesurer toutes les difficultés de l'heure, froidement, sans accablement ni fatalisme, avec la volonté irréductible, au contraire, d'y puiser un surcroît d'énergie. Notre dette flottante est écrasante ? Eh bien ! que chacun de nous supporte sa juste part du fardeau et s'ingénie à diminuer la charge commune ! Le péril disparaît quand on sait comment l'écarter. Travailler,

(29) Discours du 24 décembre 1873 à l'Assemblée nationale.

(30) Conséquence de l'élévation du taux d'intérêt.

se défendre tout superflu, exiger de l'Allemagne le paiement intégral de sa dette, acquitter ponctuellement ses impôts, *quels qu'ils soient*, apporter aux emprunts de consolidation le plus de bons possible, renouveler les autres jusqu'au jour où M. Ribot aura — ainsi qu'il le déclarait dernièrement avec bonhomie — « l'ineffable joie de prononcer leur oraison funèbre », voilà par quoi il sera possible d'envisager l'avenir avec sérénité.

§ 2. — *Bons du Trésor ordinaires* (31).

Théoriquement, l'article 1^{er} du décret du 13 septembre 1914 les a supprimés: « Les bons du Trésor émis à partir de ce jour... porteront la mention : Bons de la Défense nationale ». En réalité, ils existent toujours, mais font figure de parents pauvres à côté des bons de la Défense nationale. Le public les ignore, car personne ne lui en offre et jamais on ne lui en parle. Nous même, nous ne sommes qu'à moitié renseigné sur leur compte, tant est petite leur place — quand on leur en accorde une ! — dans les exposés officiels de notre situation financière.

Par décision du ministre des Finances du 19 août 1914, l'intérêt a été fixé, à partir du lendemain, à :

4 p. 100	pour les bons de moins de 6 mois,
4 p. 100	— de 6 mois à moins de 1 an,
5 p. 100	— de 1 an.

Malgré cette élévation des taux, le montant des bons ordinaires en circulation le 13 septembre 1914 (date du décret) ne dépassait pas 350 millions de francs. (Rapport, déjà cité, du ministre au Président de la République.)

Les tableaux dressés *supra*, d'après M. le sénateur Aïmond, des opérations de trésorerie afférentes à la période 1^{er} août-31 décembre 1914, accusent :

(31) Il s'agit, ici, seulement des bons émis en France. Ceux que le Trésor a négociés en vue de faciliter ses règlements sur les marchés étrangers seront étudiés plus loin.

une recette totale (émission) de.....	119.419.000 francs
et une dépense totale (remboursement) de...	386.002.000 francs

soit, pour les remboursements, un excédent de 266.893.000 francs

L'importance anormale de ces remboursements a été expliquée aux Chambres par M. Ribot dans son discours du 22 décembre 1914 (*J. off.*, Doc. n° 331, p. 3125) :

« Au 1^{er} août dernier, grâce aux premiers versements faits sur l'emprunt de 805 millions et à l'émission en juin de 90 millions d'obligations à court terme, le montant des bons du Trésor ne dépassait pas 427 millions (32). Ce chiffre ne pouvant que décroître par suite de la nécessité où les banques et les autres établissements qui constituent la clientèle ordinaire du Trésor se trouvaient de faire état de toutes leurs ressources. Les bons du Trésor venant à échéance n'étaient pas renouvelés (malgré l'élévation de l'intérêt)... On devait prévoir le moment où cette ressource des bons du Trésor allait faire défaut à noire Trésorerie. »

Suivant les données ci-dessus :

bons existants au 1 ^{er} août 1914	427 millions de francs
bons émis du 1 ^{er} août au 31 décembre.....	419 —

TOTAL.....	546 millions de francs
bons remboursés du 1 ^{er} août au 31 décembre.....	386 millions de francs

la circulation au 31 décembre 1914 n'était plus que de 160 millions de francs.

Au 1^{er} mai 1915 (Discours Ribot à la Chambre, du 7 mai, *J. off.* du 8), elle ne dépassait pas 129 millions de francs.

Elle ne cessa de décroître que lorsque le ministre :

1° Par arrêté du 12 juillet 1918, accorda aux possesseurs de bons ordinaires le paiement par anticipation des intérêts;

2° Par arrêté du 28 décembre 1918, porta ces intérêts aux taux suivants : 4 fr. 25 p. 100 pour les bons dont la durée est de plus de trois mois sans excéder 6 mois, et 4 fr. 75 p. 100 pour ceux qui sont à plus de 6 mois, mais à moins de 1 an d'échéance.

(32). On a vu que, dans son rapport du 22 décembre 1914 (*Ch.*, *Doc.*, n° 438), M. Métin donne le chiffre de 400 millions seulement.

Ces deux décisions, qui rendaient sensiblement égaux les avantages faits aux bons ordinaires et aux bons de la Défense nationale, ramenèrent au Trésor ses anciens clients : « Les bons ordinaires, *que leur taux d'intérêt avait fait abandonner*, atteignaient dernièrement 2.097 millions », déclarait M. Klotz à la séance de la Chambre du 29 décembre 1919. (*J. off.* du 30, p. 5413.)

L'arrêté ministériel du 23 février 1922, dont il a été parlé au sujet des bons de la Défense nationale et des avances des trésoriers généraux, a fixé comme il suit, à partir du 12 mars, l'intérêt des bons du Trésor :

3 p. 100 pour les bons de 1 mois à 2 mois ;

3,25 p. 100 pour les bons de plus de 2 mois, mais n'excédant pas 3 mois ;

3,75 p. 100 pour les bons de plus de 3 mois, mais n'excédant pas 6 mois ;

4,25 p. 100 pour les bons de plus de 6 mois, mais de moins de 1 an ;

4,50 p. 100 pour les bons de 1 an.

On ne saurait passer sous silence le rôle que les bons du Trésor ordinaires ont joué, au début des hostilités, en matière de réquisitions militaires.

RÉQUISITIONS MILITAIRES.

Ce serait une erreur de croire que la loi du 5 août 1914 a donné au gouvernement le pouvoir de payer ses fournisseurs autrement qu'en monnaie ayant cours légal. Aux termes de l'article 27 de la loi du 3 juillet 1877 sur les réquisitions militaires, « le montant des allocations afférentes à ces réquisitions est mandaté *collectivement au nom de la Commune* par les soins de l'Intendance. Le mandat doit être payé comptant ». Telle est la règle générale, mais voici l'exception prévue par le même article : « *En temps de guerre*, le prix des marchandises, denrées, objets, etc., qui font l'objet de réquisitions *peut être payé en bons du Trésor* portant intérêt à 5 p. 100 du jour de la livraison. »

Un décret du 2 août 1914 a rendu ce dernier mode de paie-

ment applicable aux réquisitions d'animaux, de harnais et d'automobiles. Toutefois, en ce qui concernait les automobiles, les bons du Trésor étaient établis aux noms des propriétaires intéressés eux-mêmes.

Enfin l'article 28 de la loi précitée du 3 juillet 1877 dispose que : « Aussitôt après le paiement du mandat, ou l'échéance du bon du Trésor, le maire est tenu de mandater, et le receveur municipal est tenu de payer à chaque indemnitare la somme qui lui revient. »

Remarquons : 1° que le montant des *achats directs* de denrées, grains et fourrages *devait* être, comme par le passé, intégralement payé en numéraire;

2° Qu'au contraire, les achats effectués par voie de réquisition *pouvaient*, d'après la loi de 1877, être entièrement réglés au moyen de bons du Trésor.

En droit, il était donc loisible au gouvernement de ne payer comptant aucun objet réquisitionné, mais la mesure s'appliquait à des opérations si considérables, elle lésait un si grand nombre d'individus — d'autant plus dignes d'intérêt que les décrets moratoires ne leur permettaient d'obtenir par ailleurs ni fonds liquides ni crédit — qu'en fait elle ne fut jamais rigoureusement appliquée.

Suivant la nature des réquisitions, les régimes varièrent, mais aboutirent tous assez vite au paiement intégral au comptant et en espèces.

Note ministérielle du 21 août 1914 (J. off. du 12 septembre, p. 7895). — Dès le 21 août 1914, il fut décidé par les ministres de la Guerre et des Finances que les indemnités (33) dues pour les services requis et les marchandises, denrées, objets, animaux, voitures *autres que les automobiles* (34), et harnais, seraient payées *moitié* immédiatement en numéraire et *moitié* en bons du Trésor, à échéance de six mois et productifs d'intérêts à 5 p. 100 du jour de la livraison.

(33) Les indemnités étaient fixées par l'Intendance après avis des Commissions d'évaluation instituées par l'article 43 du décret du 2 août 1877.

(34) Pour les voitures automobiles la règle du paiement intégral en bons du Trésor était donc maintenue.

A cet effet, l'Intendance délivrait au nom du receveur de la commune dans laquelle les réquisitions avaient eu lieu deux mandats distincts, correspondant chacun à la moitié du montant global des indemnités. L'un de ces mandats portait à l'encre rouge la mention : *Réquisition payable en numéraire*; l'autre, la mention : *Réquisition payable en bons du Trésor*.

La même note ministérielle spécifiait que, pour permettre aux compagnies minières de régler les salaires de leurs ouvriers, le paiement des charbons requis par l'autorité militaire, avec le concours des ingénieurs des mines, conformément aux dispositions de la loi du 27 mars 1906 et du décret du 13 novembre 1907, pourrait être effectué en espèces jusqu'à concurrence des 3/4 des fournitures, toutes les fois que le ministre des Travaux publics le jugerait nécessaire, après examen spécial de la situation de la mine.

Deux exceptions au principe du paiement en bons du Trésor :

1° Les indemnités prévues par l'article 33 du décret du 2 août 1877 et par l'article 5 de la loi du 3 juillet 1877 pour réquisitions de logement, cantonnement et nourriture journalière des *troupes logées chez l'habitant* étaient payables exclusivement en numéraire (Décret du 16 août 1914, *J. off.* du 19).

2° De même pour les réquisitions relatives au logement et à la subsistance des individus expulsés des places fortes comme bouches inutiles et dépourvus de moyens d'existence. Le paiement des prestations requises était effectué par les receveurs municipaux en espèces avancées par les communes sur leurs fonds propres (Loi du 3 juillet 1877, décret du 2 août 1877, loi du 5 août 1914).

Décret du 11 novembre 1914 (J. off. du 12, p. 8653). — Ce décret ne s'applique qu'aux réquisitions des chevaux, mules, mulets et *voitures autres que les voitures automobiles* (35). Son but, est-il dit dans le rapport, qui le précède,

(35) Le décret ne parle pas des harnais, mais la circulaire n° 2083, en date du 16 décembre, de la Comptabilité publique, précise qu'ils sont soumis, en principe, aux mêmes règles de paiement que les chevaux requis.

des ministres des Finances et de la Guerre, était de « donner aux personnes soumises aux réquisitions de cette nature des facilités pour continuer leur exploitation commerciale, industrielle ou agricole ».

Il distingue entre les réquisitions à venir et les réquisitions *déjà faites* : désormais, le montant des premières devait être payé immédiatement en numéraire pour la totalité. Pour les secondes, les intéressés pouvaient, à leur choix, soit obtenir le paiement immédiat en numéraire de la totalité des sommes qui leur étaient dues, mais en renonçant aux intérêts courus depuis la livraison sur la moitié du prix qui était payable en bons du Trésor, soit demeurer sous l'ancien régime et ne toucher la seconde moitié du prix que six mois après la livraison, avec intérêts à 5 p. 100.

Décret du 6 décembre 1914 (J. off. du 9, p. 9069). — Jusqu'alors le prix des voitures automobiles réquisitionnées par l'autorité militaire était payable, pour la totalité, en bons du Trésor nominatifs, remboursables six mois après la livraison, avec intérêts à 5 p. 100.

Le décret du 6 décembre 1914 a étendu à ces voitures les règles édictées par le décret du 11 novembre pour les chevaux, mules, mulets et voitures attelées : le montant des réquisitions des voitures automobiles devait, à l'avenir, être payé immédiatement en numéraire pour la totalité. Quant aux *réquisitions déjà faites*, les ayants droit avaient le choix entre le règlement à six mois, avec intérêts à 5 p. 100 à dater de la livraison, et le paiement immédiat en numéraire, mais sans intérêts.

Ces règles s'appliquaient aux motocyclettes, mais non aux bicyclettes, qui restaient assimilées, pour les réquisitions, aux denrées, marchandises et autres fournitures.

Décret du 16 décembre 1914 (J. off. du 17, p. 9197). — Après les décrets des 11 novembre et 6 décembre, seules les réquisitions de *services, denrées* (36), *marchandises et animaux* — autres que les chevaux, mules et mulets — res-

(36) Les règles concernant les réquisitions de denrées s'appliquaient à l'avoine, à la paille et au foin. (Circ. Comptabilité publique, n° 2083, déjà mentionnée.)

taient payables moitié après mandatement et moitié à l'échéance de six mois avec intérêts à 5 p. 100.

Le décret du 16 décembre mit fin à cette anomalie en rendant payables en numéraire, pour la totalité, les réquisitions de l'espèce. Pour les réquisitions déjà faites, les parties avaient le choix, comme en matière de réquisitions de chevaux, entre le paiement comptant de la première moitié du prix (la seconde moitié restant payable dans les six mois de la livraison, avec intérêts à 5 p. 100) et le paiement immédiat et intégral, mais sans intérêts.

Décret du 10 janvier 1915 (J. off. du 11). — Les dispositions relatives aux *réquisitions de navires* sont analogues à celles qui précèdent.

La circulaire ministérielle du 20 octobre 1914 (*J. off. du 21*) avait envisagé deux hypothèses :

1° Si la solde et les frais d'entretien de l'équipage étaient acquittés par l'armateur, l'indemnité était payée par l'Etat pour les trois quarts en numéraire et pour un quart en *bons du Trésor* (ce dernier quart étant supposé correspondre au prix de location du navire).

2° Si l'Etat prenait à sa charge la solde et les frais d'entretien de l'équipage, il se libérait de l'indemnité due à l'armateur moitié en numéraire et moitié en *bons du Trésor*.

En vertu du décret du 10 janvier 1915, les prix des réquisitions de navires *postérieures* à sa date ont été réglés intégralement et aussitôt en numéraire.

Pour les réquisitions *antérieures*, les parties ont eu la faculté ou de se faire payer immédiatement la totalité de ce qui leur était dû, en renonçant aux intérêts courus depuis la livraison, ou de rester soumises au précédent régime du règlement de l'indemnité en bons du Trésor à échéance de six mois avec intérêts à 5 p. 100.

Notre intention étant seulement de relater les cas où il y a eu règlement au moyen de bons du Trésor, nous n'indiquerons pas la procédure suivie pour chacun d'eux. L'intérêt d'un tel exposé ne serait pas en rapport avec sa longueur. On s'en convaincra en se reportant aux instructions ministérielles des 21 août, 30 septembre, 20 octobre, 11 no-

vembre et 6 décembre 1914, ainsi qu'aux volumineuses circulaires de la Direction de la Comptabilité publique datées des 24 août, 12 novembre, 7 et 16 décembre 1914 et 3 février 1915. Comme les méthodes, les règlements ont maintes fois varié. De plus, on conçoit que des opérations comptables auxquelles coopéraient dans chaque département commissions de réquisition, sous-intendance, préfecture, mairies, trésorerie générale et recettes municipales, n'auraient pu être moins compliquées que si l'administration supérieure s'était exceptionnellement montrée moins tatillonne.

Mais ce n'est là qu'un détail, qui n'enlève rien au mérite du gouvernement d'avoir recherché et réalisé les améliorations possibles. Il fut bien inspiré en se libérant sans délai quand l'état de la Trésorerie le lui permit. Ainsi faisant, il contenta les réquisitionnés, que les paiements fractionnés obligeaient à de fréquents déplacements; il coupa court au bruit malveillant et trop répandu que ses ressources étaient déjà épuisées.

En résumé, au 30 novembre 1920, la dette flottante de la France se décomposait ainsi, en milliards :

1 ^o Fonds particuliers déposés chez les trésoriers-payeurs généraux et à la Caisse centrale	1
2 ^o Bons de la Défense nationale	47
3 ^o Bons ordinaires du Trésor	2
4 ^o Crédits à très court terme obtenus à l'étranger (voir chapitre V, section II)	2
	—
TOTAL.....	52 milliards

CHAPITRE V

Dette publique à terme.

SECTION I. — *Dette intérieure.* — § 1. Obligations de la Défense nationale. — 1^{re} série : obligations décennales (1915). — 2^e série : obligations quinquennales (1917). — 3^e et 4^e séries : obligations décennales et sexennales (1919). — § 2. Obligations du « Crédit national ». — Le « Crédit national », son organisation, son caractère, son but. — 1^{re} émission (1919). — 2^e émission (1920). — § 3. Emprunt 5 % amortissable (1920) : principales caractéristiques et résultats. — § 4. Liquidation de la rente 3 1/2 % amortissable (1914). — Critique des moyens employés par le Gouvernement pour cette liquidation. Raison d'équité, raison d'intérêt présent et futur.

SECTION II. — *Dette extérieure.* — Montant de cette dette. — Sa formation. — Envois d'or en Angleterre. — Prêt au Trésor français de titres provenant des pays neutres. — Emprunt solidaire franco-anglais de 500 millions de dollars (1915). — Emission par la France seule de deux emprunts aux Etats-Unis (août 1916 et avril 1917). — Emission au Japon de bons du Trésor (juin 1917). — Avances du Trésor américain et du Trésor anglais aux alliés. — Peut-on espérer l'annulation pure et simple des dettes entre alliés ? — « Suggestions » américaines.

SECTION PREMIÈRE

DETTE INTÉRIEURE

Le succès même des bons de la Défense nationale n'était pas sans préoccuper le gouvernement : comment se tirer d'affaire si les porteurs, l'échéance venue, au lieu de les renouveler, en demandaient le remboursement ?

La meilleure solution eût été de transformer, dans la plus large mesure possible, la dette flottante en dette perpétuelle, mais nous reconnaissons que le manque de disponibilités dans les établissements de crédit et la situation de la Bourse rendaient alors l'opération irréalisable.

§ 1. — *Obligations de la Défense nationale.*

Théoriquement, le ministre des Finances fut donc bien inspiré en s'arrêtant à un moyen terme : dans son esprit, les obligations de la Défense nationale lui fourniraient des capitaux en quête d'un emploi assez long et, en outre, retireraient de la circulation une partie des bons et des billets de banque en surnombre. Elles devaient aussi, suivant un plan qui lui était cher, dégager le marché des titres flottants de l'emprunt 3 1/2 p. 100 amortissable. Enfin, en fixant à l'année 1925 la limite extrême du remboursement, il s'accordait un délai suffisant — exagéré, à notre avis, — pour voir si le public préférerait et si les intérêts du Trésor appelaient telle durée de placement plutôt que telle autre.

PREMIÈRE SÉRIE : OBLIGATIONS DÉCENNALES (Décret du 13 février 1915). — Les modalités de l'émission sont contenues dans le décret et l'arrêté ministériel du 13 janvier 1915.

DÉCRET

« ARTICLE PREMIER. — Les obligations que le ministre des Finances a été autorisé à émettre par la loi du 10 février 1915 prennent le nom d'obligations de la Défense nationale.

« Elles sont productives d'un intérêt de 5 p. 100 l'an calculé sur le capital nominal et payable par fractions égales et d'avance les 16 février et 16 août de chaque année.

« ART. 2. — Les dites obligations seront émises à 96,50 p. 100 sous déduction des intérêts correspondant à la période du semestre en cours non écoulée lors de la souscription.

« Elles seront remboursables au pair le 16 février 1925; toutefois, à partir du 16 février 1920, le Trésor aura la faculté de les rembourser à toute date et au pair, sauf décompte d'intérêts.

« ART. 3. — Les obligations de la Défense nationale sont exemptes d'impôts pour toute leur durée.

« Elles sont délivrées soit au porteur, soit à ordre avec la faculté de transmission par endossement.

« ART. 4. — Les dites obligations pourront être échangées contre des titres des emprunts de l'Etat qui seront émis

avant le 1^{er} janvier 1918, au prix d'émission, soit 96,50 p. 100, augmenté de la portion déjà acquise de la prime de remboursement et, sauf déduction des intérêts déjà payés pour la période non écoulee du semestre en cours.

« ART. 5. — Les autres conditions ou modalités relatives à l'émission des obligations de la Défense nationale seront fixées par le ministre des Finances, notamment en ce qui concerne le lieu et la date des souscriptions, le montant des coupures et le décompte des intérêts relatifs soit aux obligations elles-mêmes, soit aux rentes 3 1/2 p. 100 amortissables ou aux bons de la Défense nationale admis pour la libération des dites souscriptions. »

ARRÊTÉ

« ARTICLE PREMIER. — Les obligations de la Défense nationale seront émises à partir du 25 février courant...

« ART. 2. — La souscription aura lieu au comptant.

« Le prix sera payable soit en numéraire, billets de la banque de France, billets de la Banque de l'Algérie (en Algérie), soit en certificats provisoires des rentes 3 1/2 p. 100 libérées avant le 1^{er} février 1915 ou en titres définitifs remis en échange de ces certificats, soit en bons de la Défense nationale, soit au moyen de ces différents modes de libération combinés.....

« ART. 5. — Les coupures sont de 100 francs, 500 francs et 1.000 francs.

« Les bons de la Défense nationale qui, par application du décret du 13 septembre 1914, seront présentés avec droit de préférence pour la libération des souscriptions cesseront de porter intérêt à dater du 1^{er} ou du 16 de chaque mois, selon que les souscriptions seront effectuées dans la deuxième quinzaine du mois précédent ou dans la première quinzaine du mois en cours.

« Le montant des intérêts payés par anticipation et cessant d'être dus sera déduit du capital nominal des bons, le surplus seul étant imputable sur le prix des obligations.

« ART. 6. — Les arrérages de rentes 3 1/2 p. 100 amortissables dont les certificats provisoires... ou les titres

nominatifs... seront présentés pour la libération des souscriptions, par application du décret du 11 septembre 1914, ratifié par la loi du 26 décembre 1914, cesseront de courir à dater du 1^{er} ou du 16 de chaque mois, selon que les souscriptions seront effectuées dans la deuxième quinzaine du mois précédent ou dans la première quinzaine du mois en cours.

« Le montant des arrérages déjà acquis sur le trimestre en cours s'ajoutera, sauf déduction de l'impôt, au prix d'émission de 91 francs par 3 fr. 50 de rente, la somme imputable sur le prix des obligations étant calculée conformément au barème annexé au présent arrêté... »

Il est utile, sinon de commenter — car ils sont très clairs — du moins de compléter ces textes.

Durée de l'émission des obligations. — Commencée le jeudi 25 février 1913, l'émission devait se continuer « jusqu'à nouvel ordre », d'après les termes de la circulaire de la Comptabilité publique du 18 février, n° 2090. Elle fut suspendue à partir du 1^{er} octobre 1916 par le décret du 16 septembre précédent, reprise à la date du 16 février 1917 (décret du 9) et close définitivement par le décret du 14 mai 1919.

Nature des obligations. — L'article 3 du décret dispose qu'elles sont au porteur ou à ordre, avec faculté de transmission par endossement. Il n'en existe pas dans la forme nominative, mais, par application de l'arrêté ministériel du 19 février 1913, elles peuvent être déposées à la Caisse centrale du Trésor contre remise de *certificats nominatifs*.

Echéance des obligations. — Le décret l'a fixée au 16 février 1923, mais a réservé au Trésor le droit de rembourser à toute date et au pair, sauf décompte d'intérêts, à partir du 16 février 1920. L'état de nos finances ne lui a pas permis d'en user jusqu'ici.

Montant des coupures. — Elles sont, d'après l'article 5 de l'arrêté ministériel, de 100, 500 et 1.000 francs; toutefois, pour les souscriptions importantes, il en a été délivré de plus élevées, sur demande faite à la Caisse centrale du Trésor public par l'intermédiaire des trésoriers généraux.

Avantages accordés aux souscripteurs. — 1° *Augmentation du capital*, l'Etat devant verser, à l'amortissement des titres, 400 francs pour 96 fr. 50 reçus, d'où une prime de 3 fr. 50 acquise intégralement dès 1920 au cas où le remboursement aurait lieu par anticipation.

2° *Intérêt rémunérateur*, puisqu'il ressort à 5,60 p. 100 (compte tenu de la prime de remboursement) et à près de 6 p. 100 dans l'hypothèse du remboursement en 1920. Il est, en outre, payé d'avance semestriellement et net de tout impôt. Les porteurs de bons et de titres 3 1/2 p. 100 avaient un avantage très appréciable à les échanger contre des obligations.

3° *Acceptation des obligations* pour la libération des souscriptions aux emprunts futurs de l'Etat, par conséquent certitude de retrouver les 96 fr. 50 du prix d'émission augmentés de la portion de la prime déjà acquise et, de plus, de bénéficier de l'augmentation progressive du taux des placements.

Prix d'émission. — Les échéances des coupons ont été fixées au 16 février et au 16 août. Pour faciliter les calculs, les souscriptions étaient réputées faites le 16 du mois ou le 1^{er} du mois suivant, selon qu'elles étaient déposées du 1^{er} au 13 inclus ou du 16 au dernier jour du mois. Le prix net à verser variait de 94 fr. 21, pour les souscriptions reçues fin février 1915, jusqu'à 96 fr. 50 (ou 94 francs ex-coupon) pour les souscriptions reçues au début du mois d'août; de même pour le semestre suivant. Il était de 95 fr. 08 quand l'émission fut suspendue (30 septembre 1916) et de 94 fr. 66 quand elle fut reprise (16 février 1917).

Intervention des percepteurs. — D'après l'article 4 de l'arrêté du 13 février 1915, les percepteurs, pas plus que les receveurs des régies financières et les receveurs des postes, ne pouvaient accepter les souscriptions comportant la remise soit de bons de la Défense nationale non échus, soit de certificats ou de titres de rentes 3 1/2 p. 100. Les conversions de valeurs n'avaient lieu que chez les comptables supérieurs. C'était là une erreur, dont le ministre ne tarda pas à s'apercevoir et qu'il corrigea dès le 10 mars, en faisant participer, sans aucune restriction, les percepteurs à

l'émission (1). On ne saurait assez le répéter: le public restera sourd à tous les appels des affiches, des journaux, des brochures et des conférences, si l'opération à laquelle on le convie n'est pas ramenée à une forme extrêmement simple. Il ne souscrit vraiment aux bons de la Défense nationale que depuis qu'on les lui délivre instantanément, à tous les guichets, à un prix connu d'avance et sans même qu'une signature soit nécessaire.

Pour les obligations, on a, semble-t-il, pris plaisir à accumuler les lenteurs, les formalités, les entraves de toute sorte. Accompagnons un souscripteur: il se présente à une caisse publique, attend son tour, décline ses nom, prénoms, qualité et domicile, signe un bordereau — long à établir, — verse une somme dont il lui est impossible de vérifier l'exactitude, tant les calculs, en dépit des barèmes, sont compliqués, reçoit une quittance et s'en va. Environ quinze jours plus tard, il revient échanger sa quittance contre un certificat provisoire. Cinq ou six mois après, il revient déposer ce certificat provisoire; enfin, quinze autres jours s'étant écoulés, il revient chercher son titre définitif. Il est facile de contrôler notre dire dans la circulaire de la Comptabilité publique, n° 2103, du 24 juillet 1913: les premiers souscripteurs n'ont été admis à déposer leurs certificats provisoires que dans la dernière semaine de juillet et ils n'ont reçu leurs titres définitifs qu'après le 13 août. Pour être juste, ajoutons que les souscriptions reçues après le 16 août n'ont pas donné lieu à la délivrance de certificats provisoires. Ces certificats étaient donc inutiles; alors, pourquoi s'en être embarrassé pendant tout un semestre?

Paris a essayé de justifier cette organisation défectueuse par l'insuffisance de personnel, de matériel et de locaux. Mauvaise excuse, en vérité, car, plus limités sont les moyens d'assurer un service, plus simple et plus souple doit en être le mécanisme. Il est fâcheux que la leçon des bons de la Défense nationale n'ait servi à rien.

Rémunération des comptables. — Elle était la même que pour les bons à 1 an, c'est-à-dire:

(1) Circulaire Comptabilité publique du 12 mars 1913, n° 2092.

sur les premiers 25.000 francs	1/2 p. 100
de 25.100 à 50.000	1/4 —
de 50.100 à 200.000	1/8 —
de 200.100 à 1 million	1/16 —
de 1.000.100 à 10 millions	1/50 —
au delà de 10 millions aucune remise	

N'entraient pas dans le calcul des remises les souscriptions recueillies par les banques (y compris la Banque de France) et les établissements de crédit ou de dépôts.

Ces remises étaient acquises nonobstant toute limitation d'émoluments résultant de textes en vigueur.

Défauts des obligations. — Les remises avaient pour but, d'après la circulaire de la Comptabilité publique n° 2090, du 18 février 1915, « de rémunérer les comptables de l'effort qu'ils devaient fournir et des responsabilités de caisse auxquelles ils seraient exposés à l'occasion d'opérations *parfois compliquées* ». Il eût été plus exact de dire : « toujours incroyablement compliquées ». D'abord le prix net de l'obligation variait d'une quinzaine à l'autre, par suite de la déduction des intérêts payables par anticipation et, à partir de 1916, de l'addition de la portion acquise de la prime de remboursement. En second lieu, il fallait vérifier la date de libération des titres 3 1/2 p. 100 reçus en échange et refuser ceux qui n'avaient pas été libérés avant le 1^{er} février 1915, puis leur appliquer les prix du barème, où « le montant des arrérages déjà acquis sur le trimestre en cours s'ajoutait, sauf déduction de l'impôt, au prix d'émission de 91 francs par 3 fr. 50 de rente ». Exemple :

En février, mai, août et novembre de chaque année, une coupure de 7 francs de rente, au capital de 182 francs, était reprise, du 1^{er} au 15 :

pour	182 »
plus intérêts courus.	1 75
	183 75
moins impôt.....	0 07
MONTANT NET....	183 68

et, du 16 au dernier jour du mois:

pour	182 »
plus intérêts courus.	0 29
	182 29
moins impôt.....	0 01
MONTANT NET....	182 28

La valeur de reprise était en mars, juin, septembre et décembre:

pour la 1 ^{re} quinzaine, de.....F.	182 56
pour la 2 ^e quinzaine, de F.	182 84

en janvier, avril, juillet, octobre:

pour la 1 ^{re} quinzaine, de F.	183 12
pour la 2 ^e quinzaine, de.....F.	183 40

Les risques d'erreur se multipliaient avec les bons de la Défense nationale, car les valeurs de reprise, basées sur les valeurs nominales, différaient suivant le taux de l'intérêt payé par anticipation (4 p. 100 ou 5 p. 100), le montant des coupures et le nombre de jours sur lesquels portait le décompte. Si, par exemple, 25 jours restaient à courir jusqu'à l'échéance, le montant net imputable sur le prix de l'obligation était :

pour un bon de 100 francs à 5 p. 100, de..	100 »
moins des intérêts de 25 jours	0 35

Soit 99 65

et pour un bon à 4 p. 100, de 100 francs — 0 fr. 28 = 99 fr. 72.

Les obligations avaient un autre défaut — inhérent à leur nature même — qui paralysait la propagande: *elles ne pouvaient être cotées à la Bourse*, puisque la permanence de la souscription en rendait le prix immuable. Elles étaient donc délaissées, pour des raisons différentes, à la fois par les gros capitalistes, avides de spéculation, et par les petits, qui, incertains de l'avenir, n'osaient pas engager leurs fonds pendant dix ans.

L'émission n'a pas donné ce qu'on en attendait. Elle eût même complètement avorté sans la double possibilité:

a) D'obtenir de la Banque de France une avance de 80 p. 100 de la valeur des obligations,

b) De les verser aux prochains grands emprunts. Celui qui s'ouvrit le 25 novembre 1915 en absorba pour 3.317 millions de francs, alors que leur montant total ne dépassait guère 3.500 millions.

Dans son discours du 7 mai 1915, à la Chambre, M. Ribot disait: « Depuis l'ouverture de la souscription, il a été souscrit un capital nominal de 1.750 millions d'obligations. Si nous déduisons les obligations qui ont été échangées contre le 3 1/2 p. 100 amortissable, opération que j'ai indiquée et que vous connaissez très bien, nous voyons que *l'argent frais* qui est sorti des tirelires, des caisses des particuliers, et qui est venu à nous représente la somme assez respectable de 969 millions. (Applaudissements.) Si vous y ajoutez les 250 millions qui ont servi à dégager les titres 3 1/2 p. 100 amortissable qui flottaient à la Bourse, nous pouvons dire qu'à cette heure on a répondu à l'appel du Trésor en versant une somme qui dépasse 1 milliard 200 millions...

« Si vous additionnez les 645 millions de bons et les 350 millions d'obligations souscrites — en numéraire — en avril, vous arrivez au chiffre de 995 millions. Voilà ce que le pays nous a apporté pendant le mois d'avril. (*Vifs applaudissements.*)

« Les 995 millions dont je viens de parler n'ont pas suffi pour couvrir le déficit du mois d'avril. Le déficit a été plus élevé que celui du mois précédent... Nous sommes arrivés maintenant à une somme qui approche de 1.500 millions... Les dépenses augmentent, il faut nous en préoccuper... »

« Néanmoins, ajoutait M. Ribot pour rassurer ses auditeurs, je sais bien que ce chiffre de 1.400. ou 1.500 millions paraîtra faible à côté de celui que mon ami M. Lloyd George a indiqué comme devant être atteint en Angleterre si la guerre dure encore un an. Il a parlé de 21 milliards et demi... c'est-à-dire 1.800 millions par mois. »

Le 25 juin 1915, il avait encore plaisir à répéter à la Cham-

bre que « nos dépenses étaient moins élevées que celles d'un pays voisin ». Soit. Mais, suivant un dicton populaire, « le malheur des uns ne fait pas le bonheur des autres ». En tout cas, il eût été opportun d'ajouter que M. Lloyd George avait lancé, le 9 mars 1915, pour 1.250 millions d' « *Exchequer Bonds* » (obligations du Trésor de 3 à 5 ans) (2), au taux de 3 p. 100 et non, comme nous, de 5,60 p. 100!

Le déficit de 1.500 millions de francs constaté fin avril n'aurait pas existé si le ministre:

1° Avait accepté les impôts que les contribuables étaient alors tout prêts à payer;

2° Avait donné aux obligations de la Défense nationale une forme plus pratique et une durée moindre.

DEUXIÈME SÉRIE : OBLIGATIONS QUINQUENNALES. (Décret du 9 février 1917.) — Au cours d'une guerre, les obligations permettent d'attendre le moment le plus favorable à l'émission d'un gros emprunt: ne servant que d'intermédiaire entre lui et les bons, elles ne doivent pas être à trop longue échéance. L'impossibilité manifeste de les amortir en 1920 faisait donc des obligations décennales de 1915 un type bâ-tard, sur lequel on ne pouvait plus compter.

L'émission, suspendue une première fois du 20 novembre 1915 (décret du 16) au 20 mars 1916 (décret du 9), le fut de nouveau à partir du 1^{er} octobre 1916 (décret du 16 septembre), et, sans doute, eût-il autant valu l'arrêter définitivement. Elle fut pourtant reprise le 16 février 1917 (décret du 9), encore suspendue du 1^{er} novembre 1917 (décret du 30 octobre) au 21 janvier 1918 (décret du 18), suspendue pour la quatrième fois le 21 septembre 1918 (décret du 20) et enfin irrévocablement close — ainsi que celle des obligations quinquennales, dont il va être parlé, — par décret du 14 mai 1919. (*J. off. du 15.*)

Le décret du 9 février 1917 (*J. off. du 11*), en même temps qu'il faisait revivre les obligations à échéance de 1925 (art. 1^{er}), en créait de nouvelles:

« ART. 2. — Il sera émis au pair, par les soins du ministre

(2) L'Angleterre avait déjà largement usé de ce genre d'emprunt pendant la guerre du Transvaal.

des Finances, des obligations de la Défense nationale à échéance de cinq années, productives d'un intérêt de 5 p. 100, payable d'avance semestriellement; les obligations souscrites dans la première quinzaine de chaque mois seront réputées émises le 1^{er} de chaque mois.

« Celles qui seront souscrites dans la deuxième quinzaine seront réputées émises le 16 du mois. Le remboursement des dites obligations se fera à l'échéance à 102 fr. 50 pour 100. Le porteur aura la faculté de se faire rembourser au pair, soit à la fin de la première année, soit à toute échéance de coupon ultérieure.

« ART. 3. — Les obligations visées dans les articles 1 et 2 ci-dessus sont exemptées d'impôts. Elles sont délivrées au porteur ou à ordre avec faculté de transmission par endossement. Elles pourront être échangées contre des titres des emprunts de l'Etat qui seront émis avant le 1^{er} janvier 1920, au prix d'émission, augmenté de la portion déjà acquise de la prime de remboursement et sauf déduction des intérêts du semestre en cours.

« ART. 4. — Les autres conditions ou modalités relatives à l'émission des obligations visées à l'article 2 seront fixées par un arrêté du ministre des Finances... »

L'arrêté ministériel du 10 février (*J. off.* du 12) dispose :

« ARTICLE PREMIER. — Les obligations de la Défense nationale visées à l'article 2 du décret du 9 février 1917 seront émises à partir du 1^{er} mars 1917. L'émission se fera *au pair* et les intérêts du premier semestre seront payés lors de la souscription en déduction du prix à acquitter.

« ART. 2. — Les dispositions des art. 2, 3, 4, 5 (modifié par l'arrêté du 18 février 1915) et 6 de l'arrêté du 13 février 1915, relatif à l'émission des obligations de la Défense nationale remboursables en 1925, sont applicables aux obligations visées à l'article 1^{er} du présent arrêté...

« ART. 3. — Le remboursement anticipé prévu au dernier alinéa de l'article 2 du décret du 9 février 1917 pourra être demandé dans la quinzaine précédant toutes les échéances à partir de la troisième, la première échéance étant celle du coupon payable le jour de la souscription. Il sera réputé effectué au premier jour de cette quinzaine. »

En résumé: ces obligations nouvelles sont du type 5 p. 100; les intérêts en sont payés par semestre et d'avance;

Elles sont délivrées dans les mêmes coupures que les obligations 1913;

Comme elles, elles sont au porteur ou à ordre avec faculté de transmission par endossement;

Elles peuvent être versées aux emprunts jusqu'au 31 décembre 1919;

Elles sont exemptes d'impôts.

Autres caractéristiques importantes:

Prix d'émission. — Ce prix était fixé au pair, soit à 100 p. 100 du capital portant intérêt, mais cet intérêt étant payé semestriellement (2,50 p. 100) et d'avance, la somme à encaisser restait à 97 fr. 50 par obligation de 100 francs.

Le taux de placement, compte tenu de la prime de 2 fr. 50 au remboursement et du paiement anticipé des intérêts, ressort à 5,38 p. 100.

La date des titres et les dates d'échéance des coupons — imprimées sur les titres — variaient selon la quinzaine de souscription. Il s'ensuivait que le prix des obligations ne changeait pas pendant toute la durée de l'émission et qu'aucun décompte d'intérêts n'était nécessaire: double progrès par rapport aux anciennes obligations, dont le placement se poursuivait parallèlement (3).

Modes de libération. — Comme pour celles-ci, on pouvait souscrire soit en numéraire, soit en titres de rente 3 1/2 p. 100 amortissable (libérés avant le 1^{er} février 1915), soit en bons de la Défense nationale, soit au moyen de ces divers modes combinés. Les calculs relatifs à la reprise de ces différents titres étaient les mêmes que pour les souscriptions aux obligations décennales — longs et compliqués, par conséquent, — à cette différence près que ces titres cessaient de porter intérêt à l'expiration de la quinzaine *précédant* celle de la souscription, tandis que les articles 5 et 6 du dé-

(3) Autre amélioration apportée dans le service : les souscriptions ne donnaient pas lieu à la délivrance de certificats provisoires; les titres définitifs, envoyés par la Caisse centrale, étaient répartis par les trésoriers généraux entre les comptables intéressés, qui, à leur tour, les remettaient aux particuliers en échange de leurs récépissés.

cret du 13 février 1915 laissent courir les intérêts pendant la quinzaine de l'émission.

Echéance : — Cinq ans après le premier jour de la quinzaine pendant laquelle a eu lieu l'émission. Par exemple, une obligation souscrite le 5 avril 1917 sera remboursée le 1^{er} avril 1922; — une autre, souscrite le 20 juillet 1918, sera remboursée le 16 juillet 1923.

Donc : pour les obligations décennales, une seule échéance : le 16 février 1925; pour celles-ci, autant d'échéances que de quinzaines d'émission, ce qui facilitera beaucoup les opérations de trésorerie.

Les premières, émises à 96 fr. 50, seront remboursées au pair; pour les secondes, au capital nominal de 100 francs s'ajoutera, à l'expiration des cinq ans, une prime supplémentaire de 2 fr. 50, équivalente à un coupon.

Toutefois — ce qui différencie profondément les deux types — les porteurs ont la faculté de demander, dans la quinzaine qui précède l'expiration de la première année ou à toute échéance de coupon ultérieure, le remboursement *au pair*, en abandonnant le droit à la prime de 2,50 p. 100.

Participation et rémunération des comptables : — Les mêmes que pour les obligations anciennes.

On lit dans la circulaire n° 2144 (14 février 1917) de la Comptabilité publique : « Les comptables devront signaler à leur clientèle les avantages de ce nouveau type. Les intérêts sont les mêmes que ceux des bons à 6 mois ou à 1 an, et à partir du début du 2^e semestre qui suit l'émission, tout se passe *comme si le porteur avait des bons à 6 mois*, remboursables au pair, à cette différence près que par le fait du non-remboursement il confère à son titre une plus-value se traduisant à l'expiration de la dernière année par le paiement d'un véritable coupon supplémentaire de 2,50 p. 100. »

Aussitôt une objection se présente à l'esprit : si l'obligation 1917 se recommandait au public surtout par sa grande analogie avec le bon de la Défense nationale, c'est-à-dire en tant que valeur de placement à très court terme et non plus à 5 ans, le Trésor n'avait rien à gagner à la coexistence de l'une et de l'autre. Logiquement celle-là devait céder la place à celui-ci. A plus forte raison, la suppression de l'obli-

gation quinquennale s'imposa-t-elle quand l'arrêté ministériel du 28 décembre 1918 eut diminué le taux d'intérêt des bons à 6 mois : il était juste que, pour un même temps, on ne payât pas 5 p. 100 à certains créanciers de l'Etat et seulement 4,50 p. 100 à certains autres.

Il n'y avait d'ailleurs aucun motif de prolonger l'émission languissante d'un titre qui était loin de justifier les espérances qu'il avait fait naître. En effet, tandis que les bons avaient fourni 12.952.800.000 francs à l'emprunt 4 p. 100 perpétuel de 1918, les obligations décennales et quinquennales réunies ne lui avaient apporté que le très modeste tribut de 1.404.400.000 francs.

Quand le ministre décida de leur substituer deux nouveaux types, elles lui avaient procuré *ensemble*, du 13 février 1913 au 30 octobre 1918, environ 6.500 millions de francs, soit, en moyenne, 1.625 millions par an, somme bien faible en regard des énormes dépenses (outillage, papier, manutention, remises des comptables, etc.) et du très gros travail qu'elles avaient entraînés.

TROISIÈME ET QUATRIÈME SÉRIES: OBLIGATIONS DÉCENNALES ET SEXENNALES. (Décret du 14 mai 1919.) — Les conditions d'émission de ces deux nouvelles séries d'obligations ont été fixées par les décret et arrêté ministériel du 14 mai 1919.

Principales dispositions du décret:

« ARTICLE PREMIER. — Il sera émis par les soins du ministre des Finances des obligations de la Défense nationale à l'échéance du 16 mai 1929, productives d'un intérêt de 5 p. 100 l'an, calculé sur le capital nominal et payable par portions égales et d'avance les 16 mai et 16 novembre de chaque année.

ART. 2. — Les dites obligations sont émises au prix de 96 fr. 50... Elles seront remboursables *au pair*, soit à l'échéance, soit, à la volonté du Trésor, à toute date à partir du 16 mai 1924...

« ART. 3. — Il sera émis *au pair* des obligations de la Défense nationale à échéance de six ans, productives d'un intérêt de 5 p. 100 l'an payable semestriellement et d'avance.

« Le remboursement aura lieu à l'échéance à 103 p. 100.

« Toutefois le porteur aura la faculté de se faire rem

bourser au pair à la fin du troisième semestre. Il pourra également, à toute échéance ultérieure de coupon, réclamer le remboursement qui sera opéré respectivement à 100,60 p. 100, 101,20 p. 100, 101,80 p. 100 et 102,40 p. 100, suivant qu'il se sera écoulé 2, 3, 4 ou 5 années entières depuis la date de valeur de l'obligation telle qu'elle est définie à l'article 4 ci-après.

« ART. 4. — Les obligations de la Défense nationale à six ans seront émises avec valeur du premier jour de celui des trimestres 16 août-15 novembre, 16 novembre-15 février, 16 février-15 mai, pendant lequel la souscription s'effectuera. Le prix d'émission sera fixé pour chaque quinzaine et sera obtenu en ajoutant au capital nominal la portion acquise de la prime d'amortissement de 3 p. 100 et en déduisant les intérêts correspondant à la période du semestre en cours non écoulée au début de la quinzaine.

« ART. 5. — Les obligations visées aux articles 1^{er} et 3 ci-dessus seront exemptes d'impôt.

« Elles seront délivrées au porteur ou à ordre avec faculté de transmission par endossement.

« Elles pourront être échangées contre des titres des emprunts de l'Etat qui seront émis avant le 13 janvier 1922, au prix de 96,50 p. 100 pour les obligations décennales et au pair pour les obligations à six ans, le prix étant, dans les deux cas, augmenté de la portion déjà acquise de la prime de remboursement et diminué des intérêts déjà payés pour la période non écoulée du semestre en cours.

« ART. 6. — Les autres conditions ou modalités relatives à l'émission des obligations faisant l'objet du présent décret seront fixées par arrêté du ministre des Finances... »

Arrêté:

« ARTICLE PREMIER. — Les obligations de la Défense nationale visées aux articles 1^{er} et 3 du décret du 14 mai 1919 seront émises à partir du 16 mai 1919. Le prix net à payer par les souscripteurs est fixé conformément aux barèmes n^{os} 1 et 2...

« ART. 2. — Les dispositions de l'article 2 de l'arrêté du 10 février 1917, relatif à l'émission des obligations quin-

quennales de la Défense nationale, sont applicables aux obligations faisant l'objet du présent arrêté.

« ART. 3. — Le remboursement anticipé prévu au dernier alinéa de l'article 3 du décret du 14 mai 1919 pourra être demandé à toute époque à partir de l'expiration du troisième semestre. Il sera réputé effectué à la date d'échéance du dernier coupon semestriel échu. »

En quoi ces deux nouveaux types d'obligations diffèrent-ils des deux précédents? Leur sont-ils supérieurs?

I. *Obligations décennales.* — Sur trois points seulement elles se distinguent des obligations de 1915 :

a) Leur échéance est fixée au 16 mai 1929 au lieu du 16 février 1925; il fallait bien retarder la date des remboursements, étant donnée la situation financière.

b) Elles sont émises avec valeur du premier jour de la quinzaine pendant laquelle s'effectue la souscription au lieu de l'être avec valeur du premier jour de la quinzaine suivante: le bénéfice qu'y trouve le Trésor est petit.

c) La somme à ajouter au prix de 96 fr. 50 p. 100, à titre de portion acquise de la prime de remboursement, au lieu d'être fixée pour chaque semestre et de rester immuable pendant tout le cours du semestre, varie par quinzaine. Cette portion de prime n'étant que de 0 fr. 14 p. 100 par semestre, le changement a peu d'importance.

Supposons une obligation de 100 francs émise le 31 juillet 1920:

Prix de base.....	96 50
- A déduire intérêts restant à courir du début de la quinzaine jusqu'à l'échéance du coupon	1 67
	94 83
A ajouter portion de la prime acquise au début de la quinzaine	0 33
Prix net à verser par le souscripteur	95 16
A l'échéance du 16 mai 1929, le porteur recevra.....	100 »
BÉNÉFICE....	4 84

II. *Obligations sexennales.* — Elles sont émises *au pair*, soit à 100 p. 100 du capital nominal, mais le prix à payer par le souscripteur est obtenu:

1° En ajoutant la portion acquise pendant le trimestre de la prime de remboursement de 3 p. 100;

2° En déduisant la portion d'intérêt correspondant à la période non écoulée du semestre en cours.

Comme pour les obligations décennales nouvelles et les anciennes obligations quinquennales, la souscription prend valeur du premier jour de la quinzaine pendant laquelle elle s'effectue.

La fixation du prix d'émission exige les mêmes calculs, qu'il s'agisse des obligations décennales ou des obligations sexennales. Au contraire, pour les obligations quinquennales 1917, le prix (97 fr. 50) ne changeait pas pendant toute la durée de l'émission, puisque, les dates des titres et des échéances des coupons variant chaque quinzaine, il n'y avait à faire de décompte ni pour les intérêts ni pour la prime de remboursement. Cette méthode était plus simple, donc, à nos yeux, préférable.

Ces deux éléments — intérêts et prime — sont à considérer pour les obligations sexennales, car, chaque année, il en est émis quatre séries correspondant au trimestre pendant lequel elles sont souscrites : 16 mai-15 août; 16 août-15 novembre; 16 novembre-15 février; 16 février-15 mai. Chaque série est remboursable à l'expiration d'un délai de six années à compter du premier jour du trimestre d'émission. Ainsi, une obligation souscrite le 31 juillet 1920 (même date que ci-dessus) appartient à la série du trimestre 16 mai-15 août 1920 et sera, par conséquent, remboursée le 16 mai 1926.

Prix net d'une obligation de 100 francs émise le 31 juillet 1920	100 »
Moins intérêts restant à courir du début de la quinzaine jusqu'à l'échéance du coupon	4 67
	98 33
Plus portion de la prime acquise au début de la quinzaine	0 07
	TOTAL.... 98 40
Le 16 mai 1926, le porteur recevra, en même temps que le capital nominal de son titre, une prime de 3 francs, portant le montant du remboursement à..	103 »
	BÉNÉFICE.... 4 60
Inférieur de 0 fr. 24 à celui du porteur de l'obligation décennale, lequel est, d'après les calculs ci-dessus, de	4 84

Mais, avec les années, la proportion changera.

Le 31 juillet 1924, par exemple, pour l'obligation sexennale, le bénéfice sera toujours de 4 fr. 60, mais, pour l'obligation décennale, il ne sera plus que de 4 fr. 55 (100—95,45), et, plus il ira, plus l'écart s'accroîtra, car au prix de base de 96 fr. 50 s'ajoutera une portion de prime acquise progressant de quinzaine en quinzaine; d'où ce résultat surprenant que le porteur d'une obligation à échéance du 16 mai 1929 est moins bien traité que celui à qui l'obligation sera remboursée le 16 mai 1927 (4).

Il suffirait de cette constatation pour établir que le type de l'obligation décennale de 1919 — non exempté d'ailleurs des défauts de celle de 1915 — est un type mort-né. On en est encore plus convaincu par les avantages spéciaux qui s'attachent aux obligations sexennales.

Les porteurs de ces obligations ont, en effet, la faculté de se faire rembourser soit au pair à la fin du 3^e semestre, soit aux prix nets de 100 fr. 60 p. 100, — 101 fr. 20 p. 100, — 101 fr. 80 p. 100, — 102 fr. 40 p. 100, suivant qu'il s'est écoulé 2, 3, 4 ou 5 années depuis le premier jour du trimestre de l'émission.

La présentation du titre au remboursement peut s'effectuer à tout moment, sans qu'il soit nécessaire qu'elle coïncide, ainsi qu'il était prescrit pour les anciennes obligations quinquennales, avec une échéance de coupon; mais, le remboursement étant réputé effectué à la date du dernier coupon échu, il va de soi que le porteur n'a droit à aucun intérêt pour la période comprise entre cette dernière date et celle de la présentation du titre.

Ainsi donc, au bout de 18 mois, le porteur peut retirer ses fonds le jour même où il lui plaît d'en disposer. C'est là un avantage considérable qui consomme le discrédit de l'obligation décennale.

(4) On objectera que l'intérêt réel des obligations décennales est plus élevé que celui des obligations sexennales. Oui, dans une certaine mesure. Qu'on ne perde pas de vue cependant que l'écart entre cet intérêt réel et l'intérêt nominal, diminue de quinzaine en quinzaine, et qu'au fur et à mesure qu'on se rapproche de l'échéance (16 mai 1929), ce n'est plus 96 fr. 50, mais 97. 98, 99 francs... qui rapportent 5 francs.

III. *Caractères communs aux deux catégories d'obligations.* — Elles sont productives d'intérêts à 5 p. 100 l'an payables par semestre et d'avance.

Elles sont délivrées dans les mêmes coupures que les anciennes obligations.

Elles sont réparties entre les comptables par les trésoriers généraux, que la Caisse centrale approvisionne en titres définitifs.

Elles peuvent être échangées contre des titres des emprunts de l'Etat qui seront émis avant le 1^{er} janvier 1922, au prix d'émission augmenté de la portion déjà acquise de la prime de remboursement et diminué des intérêts correspondant à la période non écoulée du semestre en cours.

Comme précédemment, leur libération peut s'effectuer soit en numéraire (espèces, billets de banque, mandats de virement), soit en titres de rente 3 1/2 p. 100 amortissable (libérés avant le 1^{er} février 1915), soit en bons de la Défense nationale, soit au moyen de ces divers modes combinés (5). La valeur de reprise est calculée — ainsi qu'autrefois pour les obligations quinquennales 1917 — au premier jour de la quinzaine de la souscription.

Les opérations sont longues et, même avec les barèmes, elles exigent une grande attention. D'ailleurs certains éléments du calcul doivent être dégagés par les comptables. Ainsi, pour la valeur de reprise des bons à 3 mois, à 6 mois et à 1 an, le barème n° 4 indique bien le montant à retrancher du capital nominal du bon suivant sa catégorie et suivant « le nombre de jours », mais il n'en faut pas moins

(5) Aux termes de la loi du 22 juillet 1919, complétée par le décret du 10 octobre suivant, le prix d'émission des obligations décennales (mais non sexennales) a pu, du 25 octobre au 24 décembre 1919, être libéré, à concurrence de moitié au maximum, au moyen des arrérages des emprunts émis ou garantis par l'Etat russe échus pendant l'année 1918 et afférents à des titres se négociant et possédés en France par des Français.

Seuls ont été admis au bénéfice de cette disposition les souscripteurs en mesure de justifier qu'ils étaient propriétaires des titres avant le 17 septembre 1918 et qu'ils n'avaient pu, par suite soit de leur présence dans les régions envahies, soit du dépôt de leurs titres dans ces régions, soit de leur mobilisation, faire usage de la faculté prévue à l'article 3 de la loi du 19 septembre 1918, relative au quatrième emprunt de la Défense nationale (20 octobre-24 novembre 1918).

rechercher « le nombre de jours » compris entre le premier jour de la quinzaine pendant laquelle la souscription a lieu et le jour de l'échéance du bon. Pour les bons à 4 mois, le calcul est encore plus délicat: si le bon a moins d'un mois de date au premier jour de la quinzaine de la souscription, on compte le nombre de jours séparant le premier jour de la dite quinzaine du jour de l'échéance du bon, et *on retranche* de la valeur nominale du bon la somme indiquée par le premier tableau du barème n° 3. Si, au contraire, la date du bon à 4 mois remonte à plus d'un mois, on compte le nombre de jours courus depuis l'échéance jusqu'au premier jour de la quinzaine de la souscription à l'obligation et *on ajoute* au capital nominal du bon la somme portée au deuxième tableau du barème.

Ces détails, secondaires en apparence, seraient oiseux s'ils n'étaient la preuve du plaisir qu'on semble prendre en haut lieu à tout compliquer. Ne serait-on pas tenté de croire que la carrière des obligations quinquennales 1917 n'a été courte que parce que, exceptionnellement, leur mode d'émission était simple?

Pourquoi tant de barèmes, de calculs, d'entraves? Parce que l'on s'entête à *servir d'avance l'intérêt des obligations*. Et pourquoi cette règle immuable? Parce qu'on s' imagine naïvement donner aux gens l'illusion de payer moins cher leurs obligations. Personne cependant n'est dupe du procédé. Autant il est efficace pour les bons de la Défense nationale, qui donnent lieu *une seule fois* à la perception des intérêts, autant il est inopérant pour les obligations, du moment qu'il ne dispense pas le porteur de venir chaque semestre toucher ses arrérages à une caisse publique. Les coupons des rentes 3, 3 et demi, 4, 5 et 6 p. 100 sont-ils payés par anticipation?

Participation des comptables. — Le ministre pressentait sans doute la froideur du public et des banques à l'égard des nouvelles obligations, car il a sensiblement augmenté la rémunération allouée jusqu'alors aux comptables (6). La re-

(6) Trésoriers généraux, receveurs des finances, percepteurs, comptables des régies financières et des postes.

mise est calculée en appliquant les tarifs ci-après au *capital nominal* souscrit par d'autres personnes que les établissements de crédit, les caisses d'épargne, les agents de change et les notaires:

sur les premiers 100.000 francs	4	» p. 100
de 100.100 à 200.000	0 50	—
de 200.100 à 400.000	0 20	—
de 400.100 à 1.000.000	0 10	—
de 1.000.100 à 10.000.000	0 05	—
au-delà de 10.000.000	aucune remise	

Pour l'application du tarif, les deux catégories d'obligations sont considérées séparément et il est tenu compte, dans chacune d'elles, du total nominal souscrit depuis le 16 mai d'une année jusqu'au 30 juin de l'année suivante.

Nous ne connaissons pas le montant des souscriptions du 16 mai au 31 décembre 1919 — longue période pendant laquelle il n'y a pas eu d'emprunt de consolidation — mais nous savons par le ministre des Finances lui-même (7) que, le 29 décembre, *les obligations de toutes catégories*, à 5, 6 et 10 ans, figuraient dans la dette à terme de la France pour l'infime total de 913.971.000 francs.

Si, du moins, cette somme n'avait représenté que de l'argent frais; mais il est permis d'en douter, la plupart des obligataires ayant l'habitude de se libérer avec des bons de la Défense nationale.

Nous savons également que les obligations, *anciennes et nouvelles réunies*, n'ont apporté que 560 millions à l'emprunt 5 p. 100 amortissable de 1920 (8), tandis que les bons versés ont atteint 8.130 millions de francs et le numéraire 6.300 millions.

Il est facile de conclure: les obligations décennales sont mortes; les obligations sexennales n'ont un semblant de vie que parce qu'elles sont assimilables, un an après leur émis-

(7) Discours à la Chambre du 29 décembre 1919. (*J. off.* du 30, p. 5413.)

(8) L'émission des obligations ne fut pas suspendue du 19 février au 20 mars, mais les titres souscrits entre ces deux dates ne furent pas acceptés en libération de l'emprunt.

sion, à un bon de la Défense nationale à 6 mois automatiquement renouvelable, et qu'en outre elles sont admises à l'escompte par la Banque de France 3 mois avant la date à laquelle elles peuvent être remboursées. Pour gagner le public à leur cause, il faudrait :

1° Simplifier, assouplir le mécanisme de leur émission ;

2° Rendre possible leur inscription à la cote officielle, en remplaçant *l'émission permanente*, qui les écarte de la Bourse, par des émissions temporaires, plus ou moins espacées et plus ou moins longues, suivant les besoins de la Trésorerie.

Solution encore plus logique : étant donné que l'obligation sexennale ne vaut que par ses ressemblances avec le bon, pourquoi la conserver ? Ne serait-il pas préférable de lui substituer le bon à échéance de 2 ans et même de 3 ans, qui, comme les autres, serait délivré à guichet ouvert et dont le prix serait hardiment diminué des intérêts payables par anticipation ?

§ 2. — *Obligations du Crédit national.*

Le traité de Versailles a mis à la charge de l'Allemagne la réparation des dommages causés par la guerre aux personnes et aux biens. Mais quand et comment acquittera-t-elle sa dette ? Cependant l'Etat français doit tenir et tient en effet l'engagement formel qu'il a pris (9) envers ses nationaux de soulager leur infortune physique et de relever leurs ruines, et, de ce fait, il a déboursé déjà des sommes considérables. En voici le détail, à la date du 23 juin 1920, d'après l'exposé fait au Sénat par le ministre des Finances, au cours de la discussion générale du budget de 1920 (10) :

(9) Lois des 26 décembre 1914, 2 janvier 1918, 31 mars, 17 avril et 24 juin 1919.

(10) Sénat, séance du 21 juillet 1920, *J. off.* du 22, p. 1221.

1 ^o Secours aux individus, y compris avances au Comité de ravitaillement	4.692 millions.
2 ^o Dépenses pour les départements, communes et établissements publics	1.780 —
3 ^o Dépenses pour la réparation des dommages proprement dits	9.308 —
4 ^o Dépenses administratives	4.372 (11) —

TOTAL.... 20.152 millions.

se décomposant ainsi :

Années antérieures à 1919 :

Secours, avances, réparations de dommages, etc.	1.982 millions.
Frais d'administration	115 —

Année 1919 :

Secours, avances, etc.	6.620 —
Frais d'administration	2.630 —

1^{er} janvier-25 juin 1920 :

Secours, avances, etc.	4.481 —
Frais d'administration	930 —

ENSEMBLE.... 16.778 millions.

A quoi s'ajoutent les paiements effectués sur comptes spéciaux :

1 ^o Reconstitution des voies ferrées.	677 millions.
2 ^o Avances faites pendant la guerre à la « Commission for relief in Belgium »	1.161 —
3 ^o Remboursement de bons de monnaie	1.536 —
	3.374 millions.

EGALITÉ.... 20.152 millions.

Naturellement, cette somme grossit chaque jour, car l'œuvre nécessaire de solidarité nationale ne saurait se ralentir,

(11) Par la voix de quelques-uns de ses membres, le Sénat a justement protesté contre l'énormité de cette somme :

Un sénateur à droite. — C'est beaucoup.

M. Henry Chéron. — Les frais généraux représentent une belle proportion.

M. Jules Delahaye. — Alors, il y a 4 milliards de frais administratifs et de personnel pour 15 milliards de dépenses ? C'est scandaleux !

Un sénateur au centre. — C'est un scandale.

M. Debierre. — C'est là qu'il aurait fallu faire des compressions.

et elle constitue, en attendant le remboursement par l'Allemagne vaincue, une charge écrasante pour nos finances.

L'Etat a donc été amené à rechercher les moyens propres non seulement à équilibrer, mais à alléger le *budget spécial* (11 bis) où elle figure et auquel les fonds d'emprunt pourvoient seuls.

Un de ces moyens découle de la convention passée entre lui et le « Crédit national », le 7 juillet 1919, et approuvée par la loi du 10 octobre suivant.

ORGANISATION DU CRÉDIT NATIONAL, SON CARACTÈRE, SON BUT.
— Le « Crédit national » est une société anonyme par actions, d'une durée de 99 ans, et dont le capital (100 millions de francs) a été souscrit par des banques, des établissements de crédit et des entreprises commerciales et industrielles.

Aux termes de ses statuts, approuvés par décret en Conseil d'Etat du 20 novembre 1919, son directeur général et ses deux directeurs sont nommés, sur la présentation du Conseil d'administration, par décret du Président de la République.

Le « Crédit national » n'est pas une banque au sens courant du mot, car il ne peut ni recevoir des dépôts, ni faire d'escompte, ni participer à une opération ou négociation financière quelconque. Il a été constitué en vue de « faciliter la réparation des dommages causés par la guerre » et doit consacrer toute son activité à la restauration des régions dévastées et au développement de l'industrie et du commerce français.

Il agit, en même temps, pour son compte propre et pour le compte de l'Etat.

Dans le premier cas, dont nous n'avons pas à nous occuper, il consent, *sous sa responsabilité*, aux industriels et aux

(11 bis) « C'est un budget à part, a dit M. Doumer, alors rapporteur général de la Commission des finances, et nous le voulons ainsi, car ce sont les versements de l'Allemagne qui doivent arriver à combler les dépenses considérables que nous avons à faire. (Très bien !)... Le pays entend bien ne pas payer les destructions sauvages qui ont été accomplies sur son sol... » (Vifs applaudissements.)

M. Dominique Delahaye. .. Tant que vous ne leur aurez pas dit : « Payez ou je cogne, les Boches n'entendront rien du tout. » (*J. off.* 22 juillet 1920, p. 1216 et 1217.)

commerçants, au taux de 7,80 p. 100, des prêts d'une durée de 3 à 10 ans qui s'ajoutent aux indemnités prévues par la loi. Les opérations de cette espèce sont déterminées par le règlement intérieur de la société, approuvé par le ministre des Finances. (*J. Off.* 6 mars 1920.)

Opérations pour le compte de l'Etat. — Elles consistent: 1° à verser aux ayants droit, dans la limite des ressources réalisées, tout ou partie des indemnités payables en espèces qui leur sont allouées en vertu de la loi du 9 avril 1919 sur la réparation des dommages de guerre, et à effectuer le service des intérêts dus à propos de ces indemnités;

2° à consentir, dans la même limite, tout ou partie des avances complémentaires d'une durée maxima de 25 ans prévues à l'article 5 de la dite loi.

Le « Crédit national » est lié à l'Etat par la convention susmentionnée du 7 juillet 1919, mais, de son côté, *l'Etat accorde sa garantie aux obligations émises* en vue du paiement des avances ou indemnités pour dommages de guerre ou destinées, à concurrence de 500 millions, aux prêts au commerce et à l'industrie. Une annuité est inscrite à cet effet au budget et affectée par privilège au service des titres. Jusqu'à emploi, les fonds provenant de l'émission de ces obligations sont déposés sans intérêt au Trésor public.

L'Etat contribue aux frais d'administration proportionnellement à l'importance des emprunts réalisés avec sa garantie, mais reçoit une part des bénéfices nets provenant des prêts au commerce et à l'industrie, ainsi que du produit du capital-actions et des réserves, après prélèvement d'un dividende de 6 p. 100 aux actions et des sommes affectées aux réserves légales et supplémentaires. Nous serions surpris que, dans de telles conditions, l'attribution à l'Etat fût jamais une réalité...

Le paiement des indemnités acquises pour dommages de guerre est effectué par le Crédit national conformément aux instructions ministérielles parues au *Journal Officiel* du 23 février 1920.

Les titres de créance sur l'Etat sont établis par le ministère des Finances et transmis aux intéressés par le Crédit national, qui leur ouvre un compte courant dans ses écritures.

Les paiements sont faits aux ayants droit, soit sur réquisition des préfets lorsqu'il s'agit d'acomptes en capital, soit sur demande des titulaires de comptes pour les intérêts échus. Ils ont lieu à la caisse et dans la forme qui convient aux indemnitaires; toutefois les titres de créance sur l'Etat dépassant 50.000 francs sont obligatoirement réglés par virement.

Pour se procurer les sommes nécessaires à l'accomplissement de son mandat, le Crédit national a émis des obligations.

PREMIÈRE ÉMISSION (12-23 décembre 1919.) — Par arrêté du 21 novembre 1919 (*J. Off.* du 22), le ministre des Finances a autorisé la réalisation d'un premier emprunt de 4 milliards de francs en 8 millions d'*obligations à lots* de 500 francs.

Ces obligations, du type 5 p. 100, ont été émises à 495 francs, avec jouissance du 1^{er} janvier 1920.

Les intérêts en sont payables par moitié les 1^{er} janvier et 1^{er} juillet de chaque année.

Elles sont amortissables en 75 ans au maximum, soit à 600 francs, soit avec lots.

Les lots sont répartis également entre quatre tirages annuels s'effectuant les 1^{er} mars, 1^{er} juin, 1^{er} septembre et 1^{er} décembre:

4 obligations sont remboursées chacune par	1.000.000 francs.
4 — — — — —	500.000 —
20 — — — — —	100.000 —
40 — — — — —	50.000 —
—	—
68 lots annuels pour un total de	10.000.000 francs.

DEUXIÈME ÉMISSION (31 mai-26 juin 1920.) — La réalisation d'un second emprunt de 4 milliards de francs en 8 millions d'*obligations à lots* de 500 francs a été autorisée par arrêté ministériel du 20 mai 1920.

Ces obligations sont, comme les précédentes, du type 5 p. 100, mais elles s'en distinguent sur plusieurs points:

Elles ont été émises à 485 francs (au lieu de 495 francs), avec jouissance du 15 juin 1920;

Les intérêts en sont payables en deux coupons de 12 fr. 50 à l'échéance des 15 juin et 15 décembre;

Elles sont amortissables en 75 ans par tirages au sort, soit au pair de 500 francs (au lieu de 600 francs), soit par l'attribution de l'un des lots énumérés ci-après;

Les tirages, au nombre de 8 par année (au lieu de quatre), sont effectués les 2 janvier, 1^{er} février, 1^{er} avril, 1^{er} mai, 1^{er} juillet, 1^{er} août, 1^{er} octobre, 3 novembre.

Les lots (104 au lieu de 68), dont le montant total est de 20 millions de francs (au lieu de 10), sont également répartis entre ces 8 tirages et comprennent:

8 lots de 1 million	8.000.000 francs.
8 — 500.000	4.000.000 —
16 — 200.000	3.200.000 —
24 — 100.000	2.400.000 —
48 — 50.000	2.400.000 —
104 lots	20.000.000 francs.

RÈGLES COMMUNES AUX DEUX ÉMISSIONS. — Chaque tirage comprend, en sus des obligations remboursables par des lots, les obligations à rembourser à 600 francs ou à 500 francs, suivant la catégorie.

Les tirages se font par groupes de 100 numéros.

Le Crédit national s'est interdit jusqu'au 1^{er} janvier 1940 de convertir les titres; à partir de cette date, il pourra les rembourser par anticipation à 600 ou à 500 francs, en tout ou partie.

Ils sont au porteur ou sous la forme nominative, au choix des souscripteurs.

Les impôts français frappant ou pouvant frapper à l'avenir les coupons, primes et lots, sont ou seront à la charge de la société; les porteurs bénéficient donc d'une complète exemption fiscale.

Les comptables du Trésor, ainsi que les receveurs des postes, ont participé aux deux émissions.

Les paiements de coupons et le remboursement des titres amortis sont effectués aux caisses du Crédit national, des trésoriers généraux, des receveurs des finances, des percepteurs, et dans les banques et établissements de crédit agréés par la société.

Les obligations bénéficient de la garantie pleine et entière de l'Etat, aussi bien en ce qui concerne les intérêts que pour le remboursement du capital, des primes et des lots.

Elles sont admises à la cote officielle de la Bourse.

LE SUCCÈS DES ÉMISSIONS, SES CAUSES. — Le succès des deux emprunts a été considérable. Non seulement toutes les obligations offertes ont trouvé preneurs, mais il s'en faut que les capitalistes, petits et grands, en aient obtenu le nombre qu'ils désiraient. Avant l'ouverture officielle des guichets, le placement total était assuré.

On en donne couramment pour raisons :

1° L'intérêt national que présentait l'opération, au double point de vue de la restauration des régions dévastées par l'ennemi et de l'amélioration de notre situation de trésorerie; — mais, à supposer que le sentiment joue un rôle en affaires, les obligations que l'Etat émet n'ont-elles pas directement ou indirectement le même objet?

2° La sécurité absolue résultant de la garantie de l'Etat; — mais pourquoi l'Etat inspirerait-il plus de confiance quand il cautionne son mandataire que lorsqu'il s'oblige lui-même?

3° Le taux élevé de l'intérêt; — mais celui des obligations décennales et sexennales ne l'est-il pas autant? Et que devient le dogme d'après lequel le paiement par anticipation de l'intérêt est la condition *sine qua non* de la réussite des emprunts de ce genre?

4° L'exemption d'impôt; — mais les obligations de l'Etat ne jouissent-elles pas de la même faveur?

Ces avantages sont donc négligeables en comparaison des suivants :

1° Modalités de l'emprunt facilement compréhensibles par tout le monde;

2° Manière de souscrire extrêmement commode et rapide;

3° Accès des titres à la Bourse de Paris;

4° Attribution de primes et de lots, — de lots surtout. Le premier essai avait été si concluant, que, pour la seconde émission, le Crédit national n'a pas hésité à ramener chaque prime de 105 francs à 15 francs et à doubler le montant total des lots. Les dates des huit tirages annuels auxquels participent les derniers titres ne coïncidant pas avec celles

des quatre tirages annuels afférents aux titres de la première émission, il s'ensuit qu'un porteur d'obligations anciennes et nouvelles bénéficie de 12 tirages par an, c'est-à-dire court la chance de gagner un lot d'un million tous les mois. On conçoit l'irrésistible attrait d'une valeur qui ouvre un tel espoir.

On comprend moins que l'Etat se défende ce qu'il permet, *pour son compte*, au Crédit national. Si les loteries sont immorales, pourquoi les autorise-t-il? Si elles ne le sont pas, pourquoi, depuis 1914, se prive-t-il délibérément des énormes profits qu'elles peuvent lui procurer? Son inconséquence, due au respect *purement apparent* de vieux préjugés indéfendables, lui a causé et lui causera, en France et à l'étranger, un sérieux préjudice. Par exemple, n'est-ce pas à elle qu'il convient d'attribuer *en partie* la décision prise le 23 décembre 1919 par le Chancelier de l'Echiquier, sur l'avis des conseillers juridiques du gouvernement, d'interdire comme illégales les transactions à la Bourse de Londres sur les obligations françaises du Crédit national? Cette décision, basée sur une loi de 1823 relative aux loteries, était d'autant plus choquante que, le 8 décembre 1919, le comité de la Bourse de Londres avait annoncé officiellement et *sans objection de la part du ministre des Finances* que les transactions seraient permises après le 23 décembre et que les ordres d'achats atteignaient déjà plusieurs millions de livres. Pourquoi cette mesure, alors que certains bons à lots étrangers et, en particulier, les obligations du Crédit foncier de France et de la Ville de Paris faisaient l'objet de continuellés transactions et étaient cotées chaque jour à la Bourse de Londres?

« La politique du gouvernement en ce qui concerne les bons à lots est tout bonnement absurde », écrivait l'*Evening Standard*.

Et le *Times*: « Peut-on concevoir chose plus absurde que la volte-face de la Trésorerie au sujet de ces bons, et plus compromettante pour elle-même que cette interprétation de la section 41 de la loi de 1823 qui va maintenant régir sa propre politique d'emprunts? Sous ce dernier rapport, comment lui sera-t-il possible d'établir une distinction en faveur

des bons anglais dits « de la Victoire » avec leurs primes aux souscripteurs par tirages au sort ? Qu'est-ce qui permettra leur maintien au Stock Exchange après cette exclusion des bons français ? Ce ne pourra être que parce que les bons anglais ont été autorisés *par une loi spéciale et non en vertu d'une supériorité morale quelconque ou d'une différence initiale de principes financiers.*

« Il suffit de dire cela pour démontrer *le manque de courtoisie*, pour ne pas dire l'injustice commise envers le gouvernement français (*responsable pour l'émission de ses bons à lots*) par cette exclusion de la valeur française, tandis qu'une valeur anglaise d'un caractère similaire est maintenue... » (12)

Peu importe qu'en la circonstance on ait pu se passer de l'aide anglaise ! La question de principe reste posée pour une autre fois. Or il semble que nos valeurs à lots ne seraient pas exclues du Stock Exchange si le gouvernement français accordait franchement son adhésion aux loteries, au lieu d'avoir l'air de les *tolérer* simplement.

Mais, puisque certains scrupules archaïques le retiennent dans cette voie, il a bien fait de s'abriter *moralement* derrière le Crédit national pour réunir 8 milliards au profit des régions libérées.

Il serait prématuré de porter un jugement définitif sur cet établissement, car il n'a commencé ses paiements aux sinistrés que le 16 mars 1920. Son but est des meilleurs. Son œuvre sera féconde, pourvu qu'il reste strictement dans son rôle d'intermédiaire entre l'Etat et les victimes de la guerre et ne devienne pas une sorte de ministère en raccourci, formaliste et indépendant à l'excès ; pourvu qu'il ne serve pas de prétexte à une floraison nouvelle de fonctionnaires et de circulaires ; pourvu que ses frais d'administration, réduits au minimum, ne rappellent jamais les 4.372 millions qui ont justement indigné le Sénat, le 21 juillet 1920 : les fonds qu'il a mission de distribuer ont une destination sacrée.

(12) Voir *L'Information financière* du 25 décembre 1919.

§ 3. — *Emprunt 5 p. 100 amortissable (1920).*

Cet emprunt a sa place marquée dans ce chapitre, où sont énumérés les divers éléments de notre dette publique à *terme*. Pourtant, nous ne dirons ici que quelques mots essentiels de ses caractéristiques, nous réservant, pour la clarté et la facilité de l'exposition, de les étudier en détail dans le prochain chapitre, qui a trait aux grands emprunts de consolidation.

L'émission, autorisée par la loi du 30 décembre 1919, a été ouverte le 19 février 1920 et close le 20 mars.

Les rentes sont du type 5 p. 100, réparties en séries et amortissables par voie de tirage au sort, dans un délai maximum de 60 ans.

Elles ont été offertes au pair, mais sont remboursées avec une prime de 50 p. 100, soit à 150 francs par 100 francs de capital nominal: quiconque a versé 100 francs pour avoir 5 francs de rente est donc assuré de recevoir une somme de 150 francs, nette de tout impôt, à une échéance qui ne dépassera pas 60 ans, mais qui peut arriver deux fois chaque année (13).

Le rendement moyen est de 5,60 p. 100, mais il ressortirait à 8,15 p. 100, 27 p. 100 et 55 p. 100, par exemple, si le remboursement avait lieu 10 ans, 2 ans ou 1 an après la souscription.

Quoique gêné, d'abord par la grève des cheminots, ensuite par celles des métallurgistes du Rhône et des mineurs du Nord, l'emprunt, auquel des avantages vraiment exceptionnels étaient attachés, a donné des résultats très satisfaisants. Les souscriptions, s'élevant au total à 15.730 millions de francs, se décomposent ainsi:

Numéraire et coupons de rente française.	7.036 millions.
Bons de la Défense nationale	8.130 —
Obligations de la Défense nationale	560 —
Autres valeurs	4 —

TOTAL.... 15.730 millions.

(13) Les tirages ont lieu les 16 mars et 16 septembre, conformément à un tableau d'amortissement publié au *Journal officiel*.

Nos colonies ont fourni 84 millions de francs; l'étranger, 274 millions.

§ 4. — *Liquidation de la rente 3 1/2 p. 100 amortissable.*

Il est inutile de revenir sur les conditions lamentables dans lesquelles eut lieu, le 7 juillet 1914, conformément à la loi du 20 juin, l'émission de rentes 3 et demi p. 100 amortissables pour un capital nominal de 900 millions de francs et un capital effectif de 805 millions. (Voir Chapitre I.)

Ces rentes jouissaient des privilèges et immunités attachés aux rentes 3 p. 100 amortissables, toutefois leurs arrérages étaient soumis à l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières (art. 3 de la loi).

D'après l'arrêté du 25 juin 1914, les versements à faire par les souscripteurs (182 francs pour 7 francs de rente) étaient échelonnés en quatre termes :

20 francs	à la souscription.
42 —	à la répartition.
60 —	le 16 septembre 1914.
60 —	le 16 novembre 1914.

182 francs.

L'amortissement des 73 séries devait s'opérer à raison de :

2 séries	par an,	de 1915 à 1923.
3 —	—	1924 à 1932.
4 —	—	1933 à 1939.

Lorsque la guerre a éclaté, peu de titres étaient complètement libérés, puisque, le 1^{er} août 1914, le Trésor n'avait encaissé que 345 millions de francs. La perception des 460 millions restants semblait devoir être d'autant plus laborieuse que le cours de 91 francs (prix d'émission) était tombé à 82 francs à la fin du mois d'août. Que faire? Exécuter en Bourse les souscripteurs retardataires ou leur accorder des moyens avantageux de se libérer? C'est à ce dernier parti que s'arrêta M. Ribot, soucieux de « dégager le marché de titres dont le type ne pourrait être utilisé pour les prochai-

nes émissions. » (Rapport au Président de la République du 11 septembre 1914.) (14)

A cette date, il avait été versé :

sur les 1 ^{er} et 2 ^e termes	274 millions.
par anticipation	106 —

TOTAL.... 380 millions.

Il restait donc à verser : 805 — 380 = 425 millions.

Délais supplémentaires. — Pour faciliter la rentrée de cette somme, le ministre décida, par arrêté du 11 septembre 1914 (*J. Off.* du 12) : 1° que les 3^e et 4^e termes, exigibles les 16 septembre et 16 novembre, pourraient être versés en quatre termes égaux, du 16 au 30 septembre, du 16 au 31 octobre, du 16 au 30 novembre, du 16 au 31 décembre;

2° Que le 2^e terme, exigible à la répartition et non encore versé, pourrait l'être par portions égales, en même temps que les 3^e et 4^e termes.

Bonification d'intérêt. — 1° Par arrêté du 22 septembre 1914 (*J. Off.* du 24), une bonification d'intérêt de 0 fr. 90 par 7 francs de rente, venant en déduction du versement à faire du 16 au 31 décembre 1914, était accordée aux souscripteurs qui useraient de la faculté, prévue par l'arrêté du 11 septembre, de se libérer en quatre termes égaux des 3^e et 4^e termes. Par contre, les intérêts de retard dus sur le 2^e versement (exigible à la répartition) devaient être perçus en même temps que chacun des quatre versements fixés par l'arrêté du 11 septembre et calculés, depuis le 22 juillet 1914 jusqu'au jour du versement, sur 10 fr. 50 par 7 francs de rente.

2° Suivant un autre arrêté du 24 septembre 1914 (*J. Off.* du 26), une bonification d'intérêt, allant de 1 fr. 05 à 0 fr. 70 par 7 francs de rente, était acquise aux souscripteurs qui se libéreraient par anticipation, du 15 septembre au 15 no-

(14) Par arrêté du 1^{er} août 1914, son prédécesseur au ministère des Finances, M. Noulens, avait admis les souscripteurs à se libérer par anticipation, du 3 août au 16 septembre, des termes à échoir les 16 septembre et 16 novembre, moyennant une bonification d'intérêt variant, par 7 francs de rente, de 1 fr. 90 à 1 fr. 40, suivant les dates des versements.

vembre, du 4^e terme de 60 francs, dont l'échéance avait été fixée au 16 novembre par l'arrêté du 23 juin 1914 (15).

Acceptation des titres 3 et demi p. 100 en libération des souscriptions ultérieures. — Aux termes d'un décret du 11 septembre 1914 (*J. Off.* du 12), ratifié par la loi du 26 décembre, art. 14, le gouvernement s'est engagé envers les porteurs de certificats libérés aux époques fixées par les arrêtés ministériels à admettre ces certificats, au *taux d'émission de 91 francs* et en tenant compte de l'intérêt couru, pour la libération des souscriptions de rentes ou d'obligations à court terme qui seraient émises par le Trésor avant le 1^{er} janvier 1917.

A vrai dire, cet avantage a été étendu, par des lois successives, à toutes les émissions qui ont eu lieu depuis cette date.

Avances de la Banque de France. — La Banque de France ayant consenti, sur la demande du ministre des Finances, à faire des avances aux porteurs de certificats provisoires 3 et demi p. 100 pour la libération de leurs titres, un autre décret du 11 décembre 1914 (*J. Off.* du 13), ratifié par la même loi du 26 décembre, art. 14, stipula que « les certificats provisoires de l'emprunt 3 et demi p. 100 qui auraient été entièrement libérés par la Banque avant le 1^{er} février 1915 seraient reçus, au prix de 91 francs, en paiement des souscriptions aux emprunts futurs de l'Etat français. »

Cette faveur fut étendue par la loi du 31 mars 1915 (*J. off.* du 1^{er} avril) aux souscripteurs empêchés de se libérer avant le 1^{er} février 1915, à raison de l'occupation par l'ennemi de certaines parties du territoire ou d'autres circonstances de force majeure (16).

Ces différentes mesures permirent au Trésor d'encaisser :

(15) L'article 14 de cet arrêté avait accordé une bonification d'intérêt de 1 fr. 05 par 3 fr. 50 de rente aux souscripteurs qui se libéreraient par anticipation, dans la période fixée pour la répartition, des termes venant à échéance les 16 septembre et 16 novembre 1914.

(16) Les conditions d'application de la loi du 31 mars 1915 ont été déterminées par l'arrêté ministériel du 14 avril 1915 (*J. off.* du 15).

en août 1914	42.223.000 francs.
septembre 1914	60.191.000 —
octobre 1914	46.031.000 —
novembre 1914	22.428.000 —
décembre 1914	48.863.000 —
janvier 1915	204.635.000 —
février 1915	3.725.000 —
TOTAL...	428.097.000 francs.
Rappel des versements antérieurs au 1 ^{er} août 1914	345.000.000 francs.

A une trentaine de millions de francs près (17), la libération de la rente 3 et demi p. 100 amortissable était donc achevée le 28 février 1915.

Ce résultat, évidemment appréciable, correspond-il aux sacrifices financiers qu'il a imposés à l'Etat?

Pour répondre à cette question, il ne suffit pas des données qui précèdent, il faut encore connaître les raisons que M. Ribot a développées à l'appui de l'opération.

ARGUMENTS PRÉSENTÉS PAR LE GOUVERNEMENT EN FAVEUR DE LA LIQUIDATION DE L'EMPRUNT 3 ET DEMI P. 100 AMORTISSABLE. — 1^o On lit dans le rapport au Président de la République qui précède le décret du 11 septembre 1914: « L'avantage que le Trésor pourra retirer de la mesure projetée... *est double*. On doit espérer en effet, d'une part, que le décret à intervenir procurera au Trésor des *rentrées prochaines*; d'autre part, la mesure projetée aura pour effet de préparer les *emprunts futurs* en dégageant le marché de titres dont le type ne pourrait pas être utilisé pour les prochaines émissions. Si l'on était tenté de penser que la mesure projetée est trop libérale, il serait aisé de répondre que l'Etat français doit à *son propre crédit* de se montrer *équitable* envers ceux qui ont eu confiance en lui. C'est le meilleur moyen pour lui de pouvoir faire appel en toute sécurité aux souscripteurs de demain. »

(17) Au 18 mars 1915, « il ne restait que 22 millions non payés sur 805 ». — Voir plus loin discours prononcé, à cette date, par M. Ribot, à la Chambre des députés.

Au 23 septembre 1915, environ 10 millions seulement étaient impayés. (J. off., Chambre, Débats, p. 1471.)

2° L'exposé des motifs (22 décembre 1914) du projet de loi portant ouverture de crédits provisoires pour le 1^{er} semestre de 1915 est encore plus explicite : « ... Au moment de la déclaration de guerre, l'emprunt pesait, en grande partie, *sur des établissements de crédit* ou sur des acheteurs à terme qui ont éprouvé des difficultés à se libérer. Les versements faits au Trésor sur l'emprunt s'élevaient au 1^{er} septembre dernier à la somme de 387 millions. Mais il était à craindre que beaucoup de souscripteurs ne fassent pas d'efforts pour libérer entièrement des titres dont la valeur était dépréciée par la perspective d'emprunts futurs qui pourraient être émis à un taux plus avantageux. *Nous avons pensé qu'il était équitable et en même temps profitable aux intérêts du Trésor* d'offrir aux souscripteurs qui libéreraient leurs certificats provisoires suivant les termes fixés par un arrêté du ministre des Finances l'avantage de pouvoir, lors des emprunts à venir, échanger leurs certificats contre des titres de ces nouveaux emprunts, au prix d'émission du 3 et demi, c'est-à-dire à 94 francs, de sorte qu'ils n'auraient aucune perte à subir. Cela n'était pas seulement *une mesure de bienveillance* envers les souscripteurs, c'était aussi *une mesure de bonne politique* de la part de l'Etat, qui, ayant en perspective de grands emprunts à faire, a tout intérêt à s'attacher la clientèle qui a confiance en lui et qui demain lui apportera d'autant plus volontiers ses épargnes qu'il se sera montré à son égard *plus équitable*... »

« Pour venir en aide aux vendeurs et aux acheteurs à terme et pour dégager le marché, en même temps que pour faire rentrer au Trésor les sommes qui lui sont dues, nous avons demandé à la Banque de France de faire l'avance de ces sommes, moyennant le dépôt en garantie des certificats provisoires. La Banque de France y a consenti. Les certificats seront repris par le Trésor en paiement des souscriptions aux emprunts futurs, au prix de 94 francs... »

3° Enfin, à la séance de la Chambre du 18 mars 1915, M. Ribot se félicitait, une fois de plus, de son initiative. Après avoir constaté que les souscriptions aux obligations de la Défense nationale, s'élevant à 1 milliard 60 millions environ le 23 février 1915, avaient permis de dégager le

marché des 250 à 300 millions de l'emprunt 3 1/2 p. 100 « qui n'avaient pas pu être classés parce que la guerre était survenue trop tôt », le ministre déclarait : « Nous avons fait là *un acte que je crois très politique*, qui a coûté certes quelque chose au Trésor. Mais il ne faut pas faire seulement des calculs d'intérêt: il faut traiter *avec bienveillance* ceux qui ont eu confiance en nous, de façon à *préparer ainsi les emprunts futurs, les appels au public*.

« Nous avons pleinement réussi, car, malgré quelques inquiétudes exprimées à la tribune, l'emprunt 3 1/2 p. 100 a été complètement libéré — je dis complètement, car il ne reste que 22 millions non payés sur 805 — et, comme il y a des titres dans les départements envahis, nous demanderons à la Chambre de voter une disposition qui permettra au ministre des Finances de tenir compte des cas de force majeure et d'admettre encore, même après le délai fixé, ceux qui n'auront pu s'acquitter dans ce délai.

« Les sommes employées à acheter à la Bourse ces certificats libérés, qui valaient hier 91 fr. 50, sont évaluées à 250 millions. Ce sont 250 millions qui seraient venus dans les caisses du Trésor, mais qui ont été employés à la tâche que j'ai conseillé d'accomplir le plus tôt possible. C'est moi qui ai dit aux banques: « N'hésitez pas à affecter l'argent que l'on vous apporte à libérer ces titres. » J'ai donné le même conseil à la Banque de France, qui avait avancé, vous le savez, la somme nécessaire pour libérer une partie de ces titres. Actuellement, toutes ces avances sont remboursées, libérées. Cela n'empêche pas que nous avons reçu en argent comptant, aux guichets du Trésor, 253 millions. On nous a apporté 575 millions en capital de rente 3 et demi p. 100 qui sont convertis en obligations de la Défense nationale. »

CRITIQUE DES MOYENS EMPLOYÉS PAR LE GOUVERNEMENT POUR LA LIQUIDATION DE L'EMPRUNT 3 ET DEMI P. 100 AMORTISSABLE (18). — Au dire du ministre des Finances, ces moyens, venons-nous de voir, étaient basés sur :

(18) Nous regrettons de ne pouvoir consacrer que quelques pages à cette question d'un si haut intérêt. M. le professeur Jèze, dont l'aide nous sera

I. L'équité,

II. Les intérêts présents et futurs du Trésor.

I. RAISON D'ÉQUITÉ. — Ce mot, que le ministre et beaucoup d'écrivains financiers après lui se sont plu à répéter, sans jamais en donner une explication satisfaisante, est au moins surprenant. A la rigueur, il se comprendrait si aucune manœuvre n'avait empêché le classement des 250 ou 300 millions de l'emprunt qui pesaient sur le marché à la fin de juillet 1914. Mais le contraire est démontré.

L'emprunt, couvert quarante fois, eût été classé immédiatement si les spéculateurs de tous ordres ne s'y étaient pas effrontément opposés. « La combinaison des gros capitalistes souscripteurs, lisait-on, le 12 juillet 1914, dans le journal *Le Temps*, a consisté à écarter le plus possible les petits de la souscription au prix d'émission, afin de leur *repasser la rente nouvelle avec prime*. De louables efforts ont été faits par les grandes sociétés de crédit, qui, par sentiment d'émulation autant que par esprit de lucre professionnel, ont tenu à faire connaître les chiffres considérables du premier versement qu'elles ont pu effectuer... Les profits que les lauréates ont recueillis dans cette course aux souscripteurs les dédommageront amplement de l'absence de toute autre satisfaction. Elles auront beaucoup souscrit, mais elles auront beaucoup vendu et, par conséquent, beaucoup gagné. »

M. Georges Lachapelle (19) est encore plus catégorique : « ... L'emprunt fut couvert, a-t-on dit, une quarantaine de fois. *Telle société de crédit* l'avait couvert, à elle seule, plus de neuf fois, avant même l'ouverture des guichets officiels ; *telle autre*, plus de huit fois. Sachant très bien que les souscriptions seraient réduites dans de fortes proportions, elles les avaient majorées sans mesure, *dans un but de réclame*, avec la ferme intention de se débarrasser des titres qui leur seraient attribués, immédiatement après l'émission ; d'autre part, les *spéculateurs en Bourse* avaient sous-

précieuse une fois de plus, l'a traité magistralement : *Les finances de guerre de la France*, t. I, pages 253 à 297.

(19) *Revue de Paris*, 1^{er} février 1913, p. 568.

crit une forte quantité de titres, mais pour les revendre aussitôt, afin de bénéficier de la prime, cotée d'abord jusqu'à 4 fr. 80. En sorte que cet emprunt, couvert quarante fois, *n'était pas classé*, loin de là; une large part des rentes 3 et demi restait flottante, c'est-à-dire entre les mains de spéculateurs qui, ne se souciant pas d'assumer les charges des versements ultérieurs, s'étaient empressés de les jeter sur le marché. »

Citons enfin M. le professeur Jèze : « En pleine guerre, le ministre des Finances, M. Ribot, n'a pas voulu sans doute soulever de récriminations et exciter des colères en rappelant plus explicitement le rôle des *spéculateurs et des établissements de crédit*. Mais l'observateur impartial doit constater que si l'emprunt 3 et demi n'a pas été classé, c'est-à-dire si les titres 3 1/2 ne sont pas entrés définitivement dans les portefeuilles des capitalistes — gros, moyens ou petits — voulant faire un placement et non une spéculation, c'est bien « parce que la guerre est survenue trop tôt », en ce sens que les banques n'ont pas eu le temps d'achever leur spéculation au détriment du grand public. Voilà la vérité; toute la vérité, rien que la vérité... » (20).

Nous n'en doutons point, et c'est précisément pourquoi nous protestons contre l'aide que le gouvernement a cru devoir accorder à des gens avides et peu recommandables. N'était-ce pas tant mieux si, par suite d'événements imprévus, ils se trouvaient pris dans le filet de leurs machinations?

Comment donc s'expliquer que M. Ribot, qui, mieux que personne, connaît la valeur des mots et l'étendue des devoirs, ait jugé digne de sa « bienveillance » les spéculateurs du 7 juillet 1914? Se serait-il laissé impressionner par la précieuse argumentation du *Temps*, qui, durant tout le mois d'août, n'a cessé de répéter que *la rente 3 et demi devait être assimilée à une rente de guerre*?

« Les circonstances fâcheuses dans lesquelles cet emprunt a été émis n'en ont-elles pas fait un véritable emprunt de guerre et ne doit-il pas bénéficier des conditions d'intérêt

(20) Jèze, p. 273.

qui devront être affectées à l'emprunt de demain? Avant tout, veillons au crédit et venons en aide à la Bourse de Paris, origine du moratorium généralisé... » (*Le Temps*, semaine financière, 16 août 1914.)

« ... Nous avons montré que l'emprunt 3 et demi, émis tardivement en raison de la politique imprévoyante des hommes du 2 décembre (21), est devenu, en pleine période de libération, un véritable emprunt de guerre, auquel il convient d'affecter un taux d'intérêt différent. On ne doit absolument pas hésiter à prendre cette décision... Une conversion que justifieront nos victoires aura bien vite compensé ce sacrifice d'argent momentané... N'oublions pas qu'il s'agit de sauver le marché financier et, par conséquent, de dégager au profit du travail national plusieurs centaines de millions. Ne voit-on pas en effet que la hausse du 3 et demi p. 100 nouveau, devenu du 5 p. 100 par exemple, déterminerait sur le marché financier une hausse générale des valeurs qui, par des liquidations amiables successives, faciliteront grandement la liquidation officielle ? » (*Le Temps*, 23 août 1914.)

« Insistons enfin sur la suggestion que nous avons faite au sujet de la rente 3 et demi p. 100 amortissable. Cette rente, assimilable, en raison de son émission tardive, à une rente de guerre, doit être transformée en une rente 5 p. 100. Ce serait lui redonner en Bourse une valeur devant permettre de liquider une position que les *intermédiaires sont impuissants à porter par leurs propres moyens*... Il faut agir dans ce sens, demander à ceux qui doivent les sacrifices auxquels ils sont tenus, tout en apportant dans des exigences légitimes une mesure appropriée aux possibilités de chacun. » (*Le Temps*, 30 août 1914.)

M. Ribot agit selon les vues du grand journal parisien, mais pour d'autres motifs, si l'on en juge par ses déclarations relatives à la liquidation des opérations de Bourse ajournée du 31 juillet 1914 au 30 septembre 1915 (22). Dans

(21) 2 décembre 1913, date à laquelle le cabinet Barthou fut renversé, la Chambre ayant repoussé par 290 voix contre 263 l'amendement Delpierre qui réclamait la complète immunité fiscale du coupon de rente.

(22) Discours à la Chambre du 23 septembre 1915, *J. off.*, *Débats*, p. 1469 et s.

l'intérêt des acheteurs, M. de Monzie aurait voulu, pour la rente 3 p. 100, la fixation d'un cours de compensation analogue à celui du 31 juillet 1914. M. Ribot ne consentit ni à fixer des cours arbitraires (23) ni à rompre les contrats librement passés entre les intéressés: « C'est, disait-il, l'intérêt même des acheteurs que nous défendons en ce moment... C'est l'intérêt aussi des intermédiaires... Mais surtout il y a un *intérêt général*, et c'est celui que nous devons voir, c'est celui que je n'ai pas perdu de vue un seul instant. Il faut que ce grand marché de Paris ne reste pas indéfiniment paralysé...

« J'ai toujours été prêt à donner l'aide du gouvernement à cette liquidation, mais à une condition, c'est que ceux qui avaient la responsabilité voulussent bien s'aider eux-mêmes. Oh! il aurait été trop commode que la liquidation se fit uniquement aux dépens de l'Etat.

« Cela, on me l'a proposé plus d'une fois. On a voulu m'attendrir sur le sort de ces *malheureux spéculateurs* qui se trouvaient déçus dans leurs calculs, qui avaient acheté de la rente à 84 ou 86 francs et qui ne pouvaient la revendre aujourd'hui qu'à 69 francs. J'ai répondu: Et la femme mariée et le mineur et le rentier qui ont acheté au comptant? Nous proposez-vous de leur rembourser la différence?

« On m'a soumis un projet de liquidation qui consistait à faire acheter les rentes par la Caisse des dépôts et consi-

(23) En Angleterre aussi, à l'occasion de l'emprunt de 8.750 millions de francs émis en novembre 1914, la question s'est posée devant le Parlement de savoir ce qu'il conviendrait de faire en faveur des porteurs de *Consols* et, en particulier, des institutions de bienfaisance, d'assurances, etc., qui ont placé une grande partie de leurs capitaux en *Consols*, si ces *Consols* 2 1/2 p. 100 en perpétuel venaient à baisser du fait de l'emprunt 3 1/2 p. 100 remboursable en 13 ans et au pair. Le secrétaire financier de la Trésorerie, Mr. Montagu, a répondu: « Une baisse du cours des fonds publics d'un pays en guerre est le *résultat inévitable* de l'émission de gros emprunts en vue de couvrir les dépenses de guerre. Ceci doit être considéré comme l'un des risques acceptés par celui qui fait un placement en ces valeurs... Il serait tout à fait impossible, en prévision des appels au pays pour la continuation de la guerre, de donner des bénéfices extracontractuels aux porteurs de *Consols*, en vue de maintenir artificiellement le prix de ces valeurs, même si une pareille manière d'agir pouvait être adoptée sans violer la justice qui est due au contribuable. » (Jèze, *Plan financier de guerre de l'Angleterre*, conférence déjà citée, p. 59.)

gnations au cours de 80 francs, afin d'indemniser les spéculateurs ou de partager la perte avec eux, ce que je n'avais pas le droit de faire, car je n'ai pas le droit d'imposer à un établissement public des opérations qui seraient contraires à ses intérêts. Ou bien on m'engageait à faire appel à un syndicat de banquiers. On me disait : « Vous pouvez disposer des banquiers; faites un syndicat; il achètera et *vous lui donnerez des compensations* dans les futurs emprunts par des commissions plus élevées. » *J'ai repoussé tout cela.* Je ne veux pas de ces procédés; je ne veux rien faire qui ne puisse se dire à cette tribune. J'ai voulu une liquidation *honnête et favorable* aux intérêts de l'Etat... »

Très noble déclaration de principe, mais qui rend encore plus impénétrable cette énigme : pourquoi M. Ribot s'est-il refusé — avec raison — à toucher au cours du 3 p. 100, tombé de 86 francs à 69 francs, et pourquoi a-t-il immuablement fixé à 91 francs celui du 3 et demi, coté seulement 82 francs ? En face de deux groupes de spéculateurs, pourquoi s'est-il fait *un cas de conscience* de secourir les moins intéressants ?

A notre avis, la seule explication plausible est celle que propose M. Jèze, sur l'affirmation de ceux-là mêmes que la presse a accusés d'avoir accaparé la rente 3 et demi pour la repasser avec une forte prime : la spéculation n'aurait joué aucun rôle dans les grosses souscriptions du 7 juillet 1914. A cette date, l'argent était rare; cependant il fallait, *pour des raisons de politique intérieure*, que l'emprunt obtînt un succès éclatant, et il fut couvert fictivement quarante fois par les gens de bourse, les établissements de crédit et les banques, *sous la pression, voire la menace* du ministre des Finances d'alors.

Si les choses se sont passées ainsi, on ne saurait reprocher à M. Ribot d'avoir réparé l'imprudence de M. Noulens. Il n'en reste pas moins étrange, comme le souligne justement M. Jèze, que les écrivains financiers qui défendent habituellement les intérêts des établissements de crédit et des banques, et qui se sont attachés à lancer l'idée de la liquidation du 3 et demi p. 100 n'aient jamais parlé de cette affaire, d'une importance pourtant capitale.

II. RAISON D'INTÉRÊT. — *Intérêt immédiat.* — Le ministre pensait que ses *mesures bienveillantes* lui procureraient rapidement les 418 millions de francs qui restaient dus sur l'emprunt au 31 août. Son espoir fut déçu. Les versements n'atteignirent, en effet, en sommes rondes, que 60 millions en septembre; 46 en octobre; 22 et demi en novembre et 49 en décembre. Ces 177 millions et demi, à les supposer indispensables au Trésor, n'eût-il pas été préférable de les demander à la Banque de France, qui, sur les 6 milliards de francs mis par elle à la disposition du gouvernement (convention du 21 septembre 1914), n'avait avancé que 3.925 millions à la fin de décembre? On est d'autant mieux fondé à se le demander que la libération du 3 et demi n'est devenue active qu'après le décret du 11 décembre 1914, c'est-à-dire après que la Banque de France eut consenti à faire des avances aux porteurs des certificats provisoires. Pendant le seul mois de janvier 1915 les versements se sont élevés à 204.635.000 francs.

La preuve que le Trésor n'a retiré *aucun bénéfice immédiat* des avantages accordés aux détenteurs des titres se trouve dans cette phrase, déjà citée, de M. Ribot (24) : « Les sommes employées à acheter à la Bourse les certificats libérés, qui valaient hier 91 fr. 50, sont évaluées à 250 millions. Ce sont 250 millions qui seraient venus dans les caisses du Trésor, mais qui ont été employés à la tâche que j'ai conseillé d'accomplir le plus tôt possible. »

Qu'est-ce à dire sinon que le Trésor a bien reçu 250 millions en libération du 3 et demi, mais qu'il les aurait reçus quand même ils n'auraient pas eu cette affectation, car ils auraient servi à l'achat de valeurs d'Etat? D'où ce résultat inattendu et paradoxal que la *bienveillance* du ministre a moins profité aux souscripteurs à l'emprunt, dont beaucoup, surpris par la guerre et à court d'argent, ont été heureux de céder leurs titres, même à perte, qu'aux spéculateurs qui ont acheté ces titres à 82 francs et les ont convertis, au prix de 91 francs, en obligations de la Défense nationale.

(24) Séance de la Chambre du 18 mars 1915.

Intérêt à venir. — On confond généralement deux questions qui cependant sont tout à fait distinctes :

1° L'urgence de dégager le marché des titres flottants de l'emprunt 3 et demi p. 100 amortissable,

2° La nécessité de faire disparaître ce type de la Dette publique.

Sur le premier point, aucun désaccord de principe n'est possible. Tout au plus, certaines critiques de détail seraient-elles permises au sujet des délais et des bonifications d'intérêts extracontractuels accordés aux souscripteurs, mais les efforts tendant à activer la libération doivent être approuvés sans réserve.

En ce qui concerne le second point, on a peine à concevoir que le ministre ait été, en quelque sorte, obsédé par l'idée de « préparer les emprunts futurs en dégageant le marché de titres dont le type ne pourrait pas être utilisé pour les prochaines émissions » (25). « C'était une *opération nécessaire*, répétait-il dans son discours du 23 septembre 1913 (26), surtout en vue des emprunts futurs, de permettre de convertir ces souscriptions de 3 et demi p. 100 en obligations de la Défense nationale. »

De cette nécessité plusieurs fois affirmée, mais jamais expliquée et encore moins démontrée, nous ne sommes point convaincu.

Résultait-elle de la trop *faible importance* de l'emprunt ? Il est certain que quelques millions de titres seulement d'un type déterminé ne se prêtent pas aux larges transactions; ils ne sont pas à l'abri de l'accaparement et des « coups de Bourse ». Mais à qui la faute ? Au ministre de juillet 1914 ou au ministre de septembre 1914 ? Tant pis si les souscripteurs n'avaient pas entrevu le risque qu'ils couraient ! Et le meilleur moyen de leur élargir le marché ne consistait-il pas justement à faire de nouvelles émissions en 3 et demi p. 100 ?

Admettons cependant que ce taux fût trop bas — bien qu'il ressortît à 4 p. 100 en tenant compte de la prime

(25) Rapport précédant le décret du 11 septembre 1914.

(26) *J. off.*, Chambre, *Débats*, p. 1471.

d'amortissement de 9 francs par 3 fr. 50 de rente — et que, par conséquent, le type 3 et demi ne pût être utilisé à l'avenir, s'ensuivait-il la *nécessité* de supprimer coûte que coûte les titres déjà existants? Nous ne le pensons pas, car, en raison même de leur *faible importance*, leur dépréciation n'aurait guère agi sur le cours des autres fonds d'Etat. En sens inverse, le prix de reprise de 91 francs, irrévocablement attaché au 3 et demi p. 100, n'a empêché la baisse ni du 3 p. 100 ni de nos autres grandes valeurs françaises (Crédit foncier, Ville de Paris, Chemins de fer).

C'était aussi une erreur de croire que ce prix de 91 francs aurait une influence quelconque sur les opérations futures : l'expérience nous a appris que le souscripteur se préoccupe uniquement des avantages qui lui sont faits *présentement*. *Peu lui importe le passé* — auquel, plus d'une fois, il n'a pas été mêlé financièrement; — il ne voit que l'intérêt offert quand on le sollicite. Et c'est pourquoi il est très imprudent, de la part de l'Etat, d'émettre, comme il l'a fait, du 4 p. 100 après du 3 p. 100, le public se laissant impressionner par ces chiffres sans se rendre compte du *taux réel* de l'emprunt.

Supposons enfin que la disparition du 3 et demi s'imposât. Même dans cette hypothèse, nous tenons pour mauvais les deux décrets du 11 septembre et du 11 décembre 1914, plus haut mentionnés, qui ont permis aux porteurs de certificats de l'emprunt de les verser, au prix de 91 francs, en paiement des souscriptions de rentes ou d'obligations à court terme à émettre par l'Etat français (27).

Remarquons d'abord que *juridiquement* le gouvernement n'avait pas le droit d'accorder, sans l'autorisation du Parlement, aux souscripteurs du 3 et demi p. 100, les avantages qui résultent pour eux de ces deux décrets et qui engagent les finances de l'Etat. L'irrégularité, dira-t-on, n'est pas bien grave, puisque ces décrets ont été ratifiés par la loi du 26 décembre 1914 (art. 14). Si, elle est doublement grave, parce que le gouvernement a excédé ses pouvoirs :

(27) Il se peut que, *politiquement*, l'opération soit justifiable, mais du point de vue *financier*, le seul qui nous occupe, elle nous paraît nettement condamnable.

1° En prenant, de sa propre autorité, une mesure financière onéreuse pour le Trésor que n'autorisait pas la loi du 5 août 1914;

2° En portant une atteinte profonde au principe, affirmé par l'article 3 de la loi du 20 juin 1914, de la non-immunité fiscale de la rente française (28).

Que signifiait la sanction des Chambres — si tant est qu'elles aient mesuré l'importance de leur vote — sinon qu'il leur était impossible, vu les circonstances, de rien changer à un fait accompli ? « En politique, écrit excellemment M. Jèze (29), la ratification du fait accompli n'est jamais qu'une comédie, une pure formalité. Et c'est pour cela que les institutions démocratiques sont hostiles au procédé de la ratification après coup des mesures *contra legem*... Un gouvernement démocratique et républicain, respectueux de l'esprit des institutions libérales, doit être très soucieux de ne pas recourir aux mesures dictatoriales. »

Les décrets du 11 septembre et du 11 décembre 1914 prêtent à d'autres critiques :

1° Ils ont fait perdre au Trésor la recette permanente de l'impôt sur les arrérages de la rente 3 et demi (impôt alors de 4 p. 100 et porté à 40 p. 100 par l'article 50 de la loi du 25 juin 1920), puisque cette rente a été échangée contre des valeurs exemptes de l'impôt (30).

2° Ils lui font payer sur 800 millions un intérêt de plus de 3 ou de 6 p. 100 (suivant la nature des nouveaux titres) au lieu de 3 et demi p. 100 (4 p. 100, compte tenu de la prime de remboursement).

3° L'assimilation de la rente 3 et demi à une rente de guerre étant inadmissible, il n'est pas admissible non plus que l'Etat ait, jusqu'à extinction complète, stabilisé son cours à 91 francs, alors qu'elle était cotée 82 francs le

(28) Question particulièrement irritante, qui mit souvent aux prises les divers partis de la Chambre et qui causa la chute du cabinet Barthou, le 2 décembre 1913.

(29) *Les finances de guerre de la France*, t. I, p. 294 et 295.

(30) L'Angleterre n'est pas tombée dans cette erreur : ses fonds d'Etat supportent un income-tax doublé, et le succès de ses emprunts n'en a été nullement compromis.

29 août 1914, à la Bourse de Paris. La garantie d'un cours d'émission par l'Etat, voilà une nouveauté extraordinairement dangereuse, que nous voyons avec regret appliquée, non seulement au 3 1/2, mais à tous les titres émis depuis 1913 qui sont versés en paiement de la contribution sur les bénéfices exceptionnels ou supplémentaire réalisés pendant la guerre.

En stricte équité, l'Etat doit, *s'il le peut*, empêcher la dépréciation de *toutes les valeurs de Bourse*, mais on ne conçoit pas qu'il favorise les unes au détriment des autres : tous les capitaux — mobiliers ou immobiliers (31) — ont droit aux mêmes égards.

Abstraction faite des considérations *d'ordre politique* qui peut-être se sont imposées au gouvernement et que nous ne cherchons pas à connaître, il fallait, à notre avis : ou bien conserver purement et simplement le type 3 et demi p. 100, ou bien l'éliminer du marché par voie soit d'achat direct par l'Etat au cours de la Bourse, soit, comme on l'a fait, d'absorption par les emprunts subséquents, mais à des conditions moins onéreuses pour le Trésor.

SECTION II

DETTE EXTÉRIÈRE

En novembre 1920, elle s'élevait, en somme ronde, à 36 milliards de francs et se décomposait ainsi :

1 ^o dette flottante, correspondant à certains crédits à très court terme, obtenus à l'étranger (voir chapitre IV).....	2 milliards.
2 ^o dette à terme, représentée par :	
a) des obligations du Trésor souscrites au profit du Gouvernement américain pour prix de ses stocks..	2 —
b) des bons du Trésor remis à l'étranger ou des avances destinées à assurer, comme les bons, nos paiements à l'extérieur (32)	32 —

Au total.... 36 milliards.

(31) Et pourtant on sait de quelle façon incroyablement cavalière il traite les propriétaires d'immeubles bâtis, depuis 1914 : encore, sans doute, des raisons politiques !...

(32) Ces bons ou avances sont à échéance parfois lointaine (les avances

en or d'avant-guerre, représentant, au cours du change, environ 78-milliards de francs actuels.

La troisième partie de cette dette formidable a seule besoin d'être expliquée.

Donc, la France, qui passait avant l'effroyable cyclone pour un des principaux banquiers du monde, de créancière est devenue subitement débitrice à peu près partout ! Elle doit aux Etats-Unis d'Amérique plus de 3 milliards de dollars ; à l'Angleterre, qui les doit elle-même aux Etats-Unis, 500 millions de livres sterling ; elle doit à l'Espagne 455 millions de pesetas, et au Japon 130 millions de yens. Elle doit à la Suède, à la Norvège, à la Hollande, à la Suisse, à l'Argentine, à l'Uruguay... N'en soyons pas surpris : son sol ravagé par l'invasion et ses usines rasées par la mitraille ne pouvaient évidemment lui procurer les moyens matériels de vivre et de vaincre ; n'en soyons pas trop attristés non plus, car si, contrairement au mot emphatique et creux de M. Guizot, elle n'est pas « assez riche pour payer sa gloire », du moins garde-t-elle assez de fierté pour placer ses embarras d'argent bien au-dessous de l'honneur d'avoir sauvé l'humanité de la tyrannie allemande.

Notre but n'est pas de rechercher minutieusement à quelles dates, dans quelles proportions et conditions se sont formés puis étroitement soudés les divers éléments de ce colossal agrégat de livres, de dollars, de pesetas, de yens, de kroner, de florins, de pesos, de piastres et de francs. Non seulement une telle étude déborderait notre cadre, mais, pour l'instant, elle nous paraît à peu près impossible : dans les revues, dans les journaux financiers, qui n'ont d'ailleurs traité la question qu'accessoirement, ce ne sont que lacunes, erreurs et contradictions. Quant au gouvernement, il a bien, de temps en temps, fourni des chiffres, mais de manière si laconique qu'il nous est impossible d'en suivre jour par jour la progression. A-t-il craint que ses révélations

de la Trésorerie américaine notamment) et parfois rapprochée (les bons remis à la Trésorerie britannique, par exemple) : Voir discours de M. Klotz, *J. off.*, 30 décembre 1919, Chambre, *Débats*, p. 3413.

Si on ajoute à la dette publique *les dettes privées*, on estime couramment à plus de 100 milliards de francs actuels le total de nos dettes à l'étranger.

ne lui créent des difficultés avec les Chambres, ne diminuent la quiétude — à laquelle il tenait tant — de l'opinion publique ? Mystère.

On a vu déjà que, peu après la déclaration de guerre, le change nous devint défavorable par suite de l'importance de nos achats à l'étranger et de l'arrêt complet de nos exportations. Pour remédier à la dépréciation de notre franc au delà de nos frontières, pour faciliter les règlements que le Trésor avait à effectuer sur les marchés étrangers, M. Ribot eut recours au moyen classique qui consiste à se faire ouvrir des crédits dans les pays vendeurs et en monnaie de ces pays par l'entremise de leurs banques. Les opérations, nous apprend M. le député A. Métin (33), furent conclues aux conditions générales adoptées en France pour les bons de la Défense nationale. La première, faite le 15 octobre 1914, avec MM. M.-N. Rothschild and Sons, de Londres, à concurrence de 2 millions de livres, soit, à 25 fr. 22 la livre, 50.440.000 francs, portait sur des bons à l'échéance d'un an avec intérêt de 5 p. 100 payable par anticipation.

Une deuxième émission fut faite par les soins de la Banque d'Angleterre à concurrence de 10 millions de livres, soit un capital nominal de 252.200.000 francs.

Une opération analogue fut effectuée, au début de novembre 1914, par la « National City Bank » de New-York. Les bons remis comportaient également une échéance de 1 an et un intérêt de 5 p. 100 payable par anticipation; le montant de l'émission était de 10 millions de dollars, soit, à 5 fr. 18, 51.800.000 francs.

En 1914, les placements furent donc :

Angleterre	302.640.000 francs.
Etats-Unis	51.800.000 —
TOTAL....	354.440.000 francs.

Au 30 avril 1915, le montant des bons remis aux Etats-Unis était de 207.275.000 francs (34). Vis-à-vis de l'Angle-

(33) Rapport présenté au nom de la Commission du budget, *J. off.* 28 janvier 1915, Chambre, n° 544, p. 4 et 5.

(34) Rapport de M. le Sénateur Aimond, rapporteur général de la Commission des finances, séance du 14 mai 1915.

terre, la position ne devait pas tarder à changer, par suite des arrangements que M. Ribot a exposés à la Chambre dans son discours du 7 mai 1913 (*J. off.* du 8) :

ENVOIS D'OR EN ANGLETERRE. — « Pour arriver à réaliser des paiements de la façon la plus favorable, la pensée qui vient naturellement à l'esprit est de s'adresser à Londres, d'y acheter du change et de s'y procurer du crédit qu'on ne peut obtenir aux Etats-Unis (33)... J'ai été à Londres ces jours derniers. J'ai trouvé de la part du gouvernement tout entier, particulièrement du Chancelier de l'Echiquier, M. Lloyd George, les dispositions les plus amicales... Je lui ai dit que nous avions de grands paiements à faire aux Etats-Unis, au Canada, à Londres, et qu'il pouvait nous aider en nous faisant ouvrir des crédits en Angleterre.

« Nous avons ensemble fait le compte des sommes que la France aurait à payer d'ici six mois... Et nous avons fait des évaluations, en restant peut-être au-dessous de la vérité, car je ne réponds pas que mon ami Millerand ne soit pas entraîné à dépasser ses propres prévisions... Nous sommes arrivés à un total d'un peu plus d'un milliard et demi pour les paiements à faire dans ces six mois, soit aux Etats-Unis, soit au Canada, soit en Angleterre...

« Nous aurions pu émettre des bons du Trésor, comme nous l'avons fait au mois de janvier dernier, avec le concours de la Banque d'Angleterre,... mais le Chancelier de l'Echiquier ne se soucie pas, en ce moment, qu'on fasse des emprunts sur le marché de Londres; il n'en fait pas et ne désire pas que personne en fasse. *Il nous a offert de nous ouvrir lui-même les crédits, de mettre à notre disposition cette somme de 1 milliard et demi à condition que nous ferions des envois d'or pour une proportion limitée, qui nous a paru parfaitement équitable, de moins d'un tiers des crédits totaux.*

« En d'autres termes, si nous envoyons à Londres, aux

(33) « Les Etats-Unis, avait préalablement déclaré le ministre, sont habitués à emprunter à l'Europe, mais non à lui prêter, car ils ont besoin de capitaux énormes pour augmenter leur outillage. »

époques que nous voudrions, 500 millions d'or — c'est là un maximum — nous aurons en contre-partie non pas 500 millions, mais 1.500 millions, c'est-à-dire trois fois plus.

« Il est parfaitement équitable qu'on nous demande un envoi d'or, parce que l'Angleterre ne pourra maintenir son change avec les Etats-Unis, avec cette surcharge nouvelle que nous lui imposons, qu'à la condition de faire elle-même des envois d'or aux Etats-Unis.

« La combinaison est équitable... Je l'ai acceptée en votre nom, Messieurs, et j'espère que vous ne me désavouerez pas. (Applaudissements.)...

« Quant au mécanisme de cette opération, il sera extrêmement simple. Nous émettrons des bons du Trésor que nous remettrons à la Trésorerie, qui ne seront pas négociés et seront renouvelables tous les trois ou tous les six mois, en portant intérêt au taux même où le gouvernement anglais place ses propres bons. Ces bons seront renouvelables et seront définitivement remboursés *un an* après la conclusion de la paix. Voilà l'accord... » (36)

Approuvons-le, cet accord, puisqu'il était imposé par les circonstances, mais gardons-nous de dire avec M. Cerfber de Médelsheim (37) que « c'est sans nous appauvrir que nous avons envoyé à Londres 500 millions en or pour nous constituer dans cette ville une réserve sur laquelle nous pouvions tirer des traites. » Nous n'acceptons que sous bénéfice d'inventaire son explication, à savoir que, « grâce à l'imprévoyance de nos voisins (!) qui ne prenaient aucune mesure pour ménager leur or, notre envoi nous est revenu par le canal des dépenses faites sur notre sol par l'armée anglaise. » Tout porte à croire — sans même parler des bilans de la Banque de France — que les soldats du maréchal Fréché avaient en poche très peu de pièces métalliques.

La hausse du change n'en continuait pas moins à notre désavantage : 42 p. 100 en Angleterre et en Suisse : 43 p. 100

(36) C'est à cet accord que correspond l'article 2 de la loi du 18 mai 1915, autorisant le ministre des Finances à créer des bons du Trésor escomptables par le Gouvernement britannique, à concurrence d'une somme maxima de 1.039.500.000 francs (42 millions de livres sterling).

(37) *Le nerf de la guerre*, page 92.

aux Etats-Unis, 20 p. 100 en Hollande. Elle était fatale, étant donné que, pour l'année 1913, le montant de nos importations dépassait d'environ 6 milliards celui de nos exportations.

PRÊT AU TRÉSOR DE TITRES PROVENANT DES PAYS NEUTRES. — M. Ribot eut alors l'idée ingénieuse d'inviter les détenteurs de titres provenant des pays neutres à les « prêter » au Trésor pour lui permettre de tirer des traites sur les banques étrangères qui les auraient admis dans leur portefeuille. Ce système était évidemment préférable à la négociation directe sur les places d'origine, car la vente, au même moment, d'une masse de valeurs de même espèce n'aurait pas manqué de faire baisser le cours.

L'opération — portant principalement sur des obligations de chemins de fer américains (Compagnies Chicago-Milwaukee et Saint-Paul, 4 p. 100, et Pensylvania, 3,75 p. 100) — ne donna pas les résultats qu'on en attendait, quoique les prix offerts aux propriétaires des titres fussent supérieurs aux cours de la Bourse de Paris : elle empêcha bien la sortie de quelques millions de capitaux français, mais n'eut sur le change qu'une faible et passagère influence, et coûta cher à l'Etat.

Dans son rapport du 23 décembre 1916 (*J. off.* n° 470, p. 23), M. le sénateur Aimond a évalué à 16.500.000 francs environ la charge annuelle que lui créèrent les « bonifications pour prêt de titres neutres ».

EMPRUNT SOLIDAIRE PAR LA FRANCE ET L'ANGLETERRE DE 500 MILLIONS DE DOLLARS. — Les achats à l'Amérique augmentant toujours, la France et l'Angleterre furent amenées à emprunter *solidairement et par moitié* aux banquiers de New-York 500 millions de dollars (2 milliards 600 millions de francs) sous la forme d'obligations 5 p. 100, remboursables dans un délai de 5 ans à dater du 15 octobre 1915, mais convertibles en 4 et demi p. 100 à la fin de la cinquième année. En ce cas, le remboursement n'aurait pas lieu avant 1930, mais ne dépasserait pas 1940.

Ces obligations ont été cédées à 96 francs au Syndicat

des banquiers américains, ensuite placées par lui à 98 francs par voie de souscription publique. Le taux d'intérêt ressort donc, d'une part, à 5,94 p. 100 (d'où une charge annuelle de 73.265.000 francs pour le Trésor français) et, d'autre part, à 5,46, compte tenu de la prime de remboursement à 5 ans (38).

Dès le mois de mars 1920, les gouvernements français et anglais se sont préoccupés des mesures à prendre pour le remboursement de cet emprunt: « C'est une bonne chose, écrivait le *Daily Chronicle*, que nous puissions prouver au peuple américain notre capacité de faire ponctuellement face à notre engagement. Un grand tort a été fait à notre crédit par les craintes américaines que nous ne fussions pas capables de payer nos dettes. Pour nous... ce doute sur la solvabilité anglaise peut sembler absurde, mais il faut se rappeler que les Américains n'avaient jamais eu auparavant l'occasion de nous avoir pour débiteurs, et on peut difficilement les blâmer s'ils ont écouté nos propres prophètes de malheur. L'amortissement de 50 millions de livres sterling de dette étrangère n'est qu'un commencement qui aura le meilleur effet sur notre crédit. » (39)

Par courtoisie, le grand journal anglais ne parlait pas de la France, mais il était évident que celle-ci ne pouvait se comporter autrement que sa codébitrice. Aussi, applaudit-on à la nouvelle, transmise de New-York le 28 août 1920, d'après laquelle les négociations entreprises par la mission française, ayant à sa tête M. Parmentier, délégué par M. François-Marsal, ministre des Finances, avait eu un plein succès : conclusion avec un groupe de banques américaines d'un emprunt de 450 millions de dollars destinés au remboursement partiel des 250 millions de dollars que le Trésor français avait à verser le 15 octobre 1920 aux souscripteurs de 1915.

Cette information n'était qu'à moitié exacte. En réalité,

(38) Pour observer l'ordre chronologique, il convient de mentionner ici, à la charge exclusive de la France, un emprunt 5 p. 100 de 94.500.000 dollars émis le 1^{er} août 1916, à 98 francs, remboursable au pair le 1^{er} août 1919.

(39) *L'Information financière*, 10 mars 1920.

le remboursement de la part française dans l'« Anglo-French Loan » a été couvert de la façon suivante : pour 150 millions de dollars, par les provisions de change que le Trésor s'était assurées et par d'importants *envois d'or*; pour les 100 autres millions de dollars, par la conclusion d'une opération de crédit sur le marché américain, par l'intermédiaire de la maison Morgan, de la « National City Bank » et de plusieurs autres banques américaines.

La souscription a eu lieu à New-York, le 9 septembre 1920, avec un plein succès : il a été émis *au pair* pour 100 millions de dollars *de bons* 8 p. 100, amortissables en 25 ans à 110 p. 100 au plus. Pour garantir l'amortissement, le gouvernement français s'est engagé à payer au syndicat Morgan une somme annuelle minima de 4.400.000 dollars. Les obligations de l'« Anglo-French Loan » ont été admises en libération sur la base de 102 et demi.

Sans doute, l'intérêt de 8 p. 100 est élevé, mais il ne faut pas perdre de vue que les cours pratiqués, à ce moment-là, sur le marché de New-York permettaient d'effectuer des placements à des taux dépassant 9 et même 10 p. 100. En tout cas, cet intérêt de 8 p. 100 est moins onéreux que s'il avait fallu acheter le dollar 14 fr. 25 ou faire d'autres prélèvements sur l'encaisse or de la Banque de France (40).

Tout compte fait, à la fin de 1916, on peut dresser comme il suit le tableau des *charges annuelles* résultant des emprunts de toute nature contractés à l'extérieur depuis le début des hostilités (41) :

Bons placés à l'étranger	426.420.000 francs.
Emprunt franco-anglais	73.263.000 —
Crédits à l'étranger	51.305.000 —
Bonifications pour prêt de titres neutres.	16.500.000 —
	567.490.000 francs.
Ajoutons-y l'intérêt de la dette publique intérieure, non compris celle qui existait au 2 août 1914	1.879.691.000 francs.
En face de ce total de	2.447.181.000 francs

(40) Au Conseil des ministres du 22 septembre 1920, M. François-Marsal a rendu compte de ces opérations.

(41) Rapport Aimond, déjà cité, du 23 décembre 1916, n° 470, p. 25.

comment s'expliquer que nos hommes d'Etat se soient refusés à affecter des *recettes normales* au service des emprunts de guerre ?

Le 1^{er} avril 1917, la France a émis à New-York, à 99 francs, un emprunt 5 et demi p. 100, remboursable au pair le 1^{er} avril 1919, de 100 millions de dollars.

Enregistrons enfin, avant la clôture de ce premier inventaire, l'émission, au pair et au taux de 6 p. 100, qu'elle a faite au Japon, le 19 juin 1917, pour 50 millions de yens, de bons du Trésor remboursables dans un délai de 3 ans. La Banque Franco-Japonaise et dix-huit autres banques du Japon ont participé à l'opération (42).

*
**

AVANCES DU TRÉSOR AMÉRICAIN. — L'entrée en guerre des Etats-Unis a profondément modifié et facilité nos rapports financiers avec eux. De 1914 jusqu'à avril 1917; c'est avec beaucoup de peine que nous en avons obtenu, sous forme de prêt, les sommes nécessaires à nos paiements en dollars; aussi l'Angleterre devait-elle effectuer pour nous les achats les plus importants et en avancer le montant. A partir de mai (43), nous pûmes nous passer de son aide précieuse, les Etats-Unis nous ayant directement fait crédit, au cours des huit derniers mois de l'année, d'environ 1.300 millions de dollars, à 4 et demi p. 100. Ajoutons qu'ils accordèrent la même faveur à chacun de leurs alliés, en proportion de ses besoins. Par contre, du jour où ils firent cause commune avec eux, ils interdirent toute émission de gouvernement étranger, à l'exception toutefois de 100 millions de dollars en *Notes* 5 p. 100 à 2 ans du Canada, lesquelles ont été placées, en août 1917, au taux de 6,08 p. 100, par l'intermédiaire d'un syndicat de banquiers ayant MM. J.-P. Morgan and C^o à sa tête.

(42) *L'Information financière*, 23 juin 1917.

(43) Dès le 4 mai 1917, M. Mac Adoo, secrétaire d'Etat pour les finances, annonçait officiellement à notre ambassadeur à Washington, M. Jusserand, qu'une première avance d'un milliard de francs était accordée à la France.

AVANCES DU TRÉSOR AMÉRICAIN AUX ALLIÉS (en dollars)						EMPRUNTS ÉMIS AUX ÉTATS-UNIS par les gouvernements étrangers et non ren- dus au 1 ^{er} juillet 1920 (en dollars)	TOTAL des SOMMES DUES aux États-Unis au 1 ^{er} juillet 1920 (en dollars)
	Au 31 Décembre 1917	Au 15 Août 1918	Au 15 Novembre 1918	Au 25 Avril 1919	Au 1 ^{er} Juillet 1920		
Grande-Bretagne.....	2,045,000,000	»	»	»	4,277,000,000	772,000,000	5,049,000,000
France.....	1,285,000,000	2,065,000,000	2,445,000,000	2,752,477,000	2,997,477,000	230,000,000	3,247,477,000
Italie.....	500,000,000	»	»	»	1,631,338,000	25,000,000	1,656,338,000
Russie.....	325,000,000	»	»	»	187,720,000	75,000,000	262,720,000
Belgique.....	77,400,000	»	»	»	338,745,000	75,000,000	413,745,000
Serbie.....	4,000,000	»	»	»	26,780,000	»	26,780,000
Roumanie.....	»	»	»	25,000,000	25,000,000	»	25,000,000
Tchéco-Slovaquie.....	»	»	»	»	56,524,000	»	56,524,000
Grèce.....	»	»	»	»	48,236,000	»	48,236,000
Portugal.....	»	»	»	»	26,000	»	26,000
Japon.....	»	»	»	»	»	102,522,000	102,522,000
Canada.....	»	»	»	»	»	152,500,000	152,500,000
TOTAUX.....					9,588,855,000	1,452,022,000	11,040,877,000

A la même date du 1^{er} juillet 1920, la dette de l'Allemagne envers les États-Unis était de 2 millions de dollars environ. Nous nous sommes servi pour dresser ce tableau des renseignements fournis par le *Bulletin de la Guaranty Trust* de New-York et reproduits par *L'Information financière*, n^o des 13 août et 26 septembre 1920.

On voit que les avances consenties du 1^{er} janvier au 15 août 1918 n'ont été que de 780 millions de dollars, somme très inférieure au montant de nos achats. La cause en est que la France a fait, de son côté, aux Etats-Unis les avances correspondant à la solde de ses troupes arrivées dans nos ports et à la cession de matériel de guerre. Il en est résulté, *en raison du paiement au comptant d'une dette à terme*, une compensation qui s'est traduite par l'augmentation de notre circulation fiduciaire : Au début de septembre 1918, elle atteignait près de 30 milliards. Le journal *Le Temps* (n° du 7 juillet 1918) disait à ce propos : « Il est certain que cette compensation constituera pour la Trésorerie française une très lourde charge. Et puis il est à prévoir que le débarquement des troupes américaines de plus en plus considérable en France ne limitera pas l'effort de notre Trésorerie à une simple compensation. La balance des avances ne tarderait pas ainsi à pencher de l'autre côté... » Cette crainte ne s'est pas réalisée par suite de la signature de l'armistice et de l'ouverture par les Etats-Unis de nouveaux crédits, au sujet desquels la *note* suivante fut communiquée à la presse par le gouvernement le 5 septembre 1918 : « La présence en France d'armées américaines sans cesse plus nombreuses a conduit le gouvernement français à engager une conversation avec le gouvernement des Etats-Unis. Sans attendre la conclusion de ces pourparlers, la trésorerie fédérale a mis un crédit spécial de 200 millions de dollars à la disposition du Trésor français, qui l'a transféré à la Banque de France, sur la base de la parité métallique (44), en atténuation des avances consenties par cet établissement à l'Etat. Au fur et à mesure de l'emploi effectif de ces dollars, la Banque de France créditera le Trésor de la différence entre la parité métallique et le cours auquel les dollars auront été rétrocedés. »

A partir du 1^{er} janvier 1918, le taux des prêts des Etats-Unis aux alliés a été déterminé *chaque fois* par le secrétaire du Trésor, au lieu de l'être, comme dans le passé, invaria-

(44) A la parité métallique de 5 fr. 18, ces 200 millions de dollars représentaient 1,036.000.000 de francs.

blement à 4 1/4 p. 100. Jusqu'ici, le gouvernement américain n'a exigé aucun paiement d'intérêt.

En résumé, au mois de juillet 1920, l'Etat français devait *en capital* :

1° au Trésor des Etats-Unis :

Pour les stocks et le matériel de guerre laissés en France	400 millions de dollars.
Pour avances	3.009 — —

2° aux banques de New-York :

Pour sa part de l'emprunt franco-anglais.	250 — —
	— — —
TOTAL....	3.650 millions de dollars.

soit : au pair, 18.797 millions de francs et, au cours du change de 13 fr. 60, une cinquantaine de milliards de francs.

AVANCES DU TRÉSOR ANGLAIS AUX ALLIÉS. — A la séance de la Chambre des communes du 8 mars 1920, M. Chamberlain a évalué comme il suit les créances de l'Angleterre sur ses alliés (45) :

France	470.600.000 l. st.
Italie	470.000.000 —
Belgique	86.500.000 —
Serbie	20.000.000 —
Russie	568.000.000 —
Petits Etats (Grèce, Roumanie, Portugal, etc.)...	51.000.000 —

Total, non compris les avances d'après-guerre
pour la reconstitution 1.666.100.000 l. st.

La dette de la Belgique ne porte aucun intérêt, et les gouvernements associés ont convenu d'accepter, en règlement du principal, des obligations allemandes payables en or.

Aucun intérêt n'a été pris jusqu'à l'armistice pour les prêts faits à la Serbie et au Monténégro.

Les autres puissances *ne paient pas* non plus d'intérêt à l'Angleterre, mais son montant *s'ajoute périodiquement au principal*, parfois à 5 p. 100, le plus souvent au taux de la Banque d'Angleterre.

Depuis le mois de mars, la dette de la France a augmenté

(45) Voir *L'Information financière*, 11 avril 1920.

et semble pouvoir être estimée en juillet 1920, d'après les calculs de la plupart des écrivains financiers (46), à 500 millions de livres, soit :

au pair	F. 12.575.000.000
au change de 50 francs.....	F. 25.000.000.000

*
* *

Pendant la guerre, les alliés ont compris la double nécessité de mettre en commun leurs ressources en hommes et en matériel et d'établir entre eux une étroite solidarité financière; mais, la paix rétablie, que vont devenir les avances dont nous avons parlé? Seuls, les Etats-Unis ont prêté à tout le monde et n'ont emprunté à personne : ils sont, par conséquent, les maîtres de la situation.

Inversement, l'Italie a beaucoup emprunté à l'Amérique et à la Grande-Bretagne et n'a prêté à personne.

L'Angleterre doit au Trésor des Etats-Unis plus de 4 milliards de dollars, mais, abstraction faite de sa créance sur la Russie dont le recouvrement est moins que certain, la même somme approximative lui est due par ses alliés d'Europe.

La France, non seulement a réalisé une partie de son portefeuille de valeurs étrangères, mais a reçu des gouvernements américain et anglais un total d'avances de F. 28 milliards
elle a prêté aux alliés environ..... F. 8 —
son passif extérieur — à supposer qu'elle —————
soit jamais désintéressée par la Russie —
est donc, au pair, de..... F. 20 — (47)

PEUT-ON ESPÉRER L'ANNULATION PURE ET SIMPLE DES DETTES ENTRE ALLIÉS ? — De toutes les puissances belligérantes, la France, qui a subi d'irréparables dommages et perdu le plus

(46) Voir notamment *L'Information financière* du 25 août 1920.

(47) Dans cette somme n'entrent évidemment ni le prix des stocks de guerre ni les emprunts faits aux banques de New-York : ce sont des dettes ordinaires, dont le remboursement ne se discute pas.

grand nombre d'hommes, se trouve néanmoins la plus lourdement grevée. Quelle injustice ! Pouvons-nous cependant espérer *l'annulation pure et simple des dettes entre alliés ?* L'Angleterre, en raison de la compensation dont nous venons de parler, serait disposée à l'accepter; Français, Italiens et autres associés d'Europe en seraient profondément heureux; mais les Américains ? Il faudrait ne pas connaître leur mentalité et leur politique financière pour les croire décidés à une pareille générosité. Ils nous refusent (48), comme du reste les Anglais (49), toute nouvelle ouverture de crédit, et nous attendrions d'eux le don de près de 40 milliards de dollars ! Ils pourraient le faire s'ils le voulaient, car la guerre ne leur a point été désavantageuse : entre 1914 et 1920 ils ont augmenté leur stock d'or de 14 milliards de francs, racheté presque toutes les créances que l'Europe avait sur eux et développé de façon incroyable leur commerce et leur industrie. L'excédent de leurs exportations sur leurs importations, qui n'avait été en moyenne que de 2 milliards et demi de francs en 1913 et en 1914, a dépassé 58 milliards de 1915 à 1918 et environ 20 milliards en 1920. Bref, comme l'écrivait, le 1^{er} février 1920, M. Edmond Théry dans le journal *Le Matin* : « Nos amis d'Amérique nous ont évidemment rendu un très grand service en venant à notre secours; mais, en contribuant à sauver le monde de la domination allemande, ils ont aussi servi leurs intérêts, car, entre 1913 et 1920, nous leur avons acheté, surtout pour les besoins de notre défense nationale, d'énormes quantités de marchandises. »

Quoi qu'il en soit, le projet d'annulation générale des dettes est irréalisable si les Etats-Unis n'y adhèrent pas, car, en ce cas, ces dettes tomberaient à la charge exclusive

(48) Voir chapitre III.

(49) La réponse du chancelier de l'Echiquier, M. Chamberlain, au mémoire que lui avaient remis, le 15 janvier 1920, un certain nombre de personnalités financières, en vue d'une conférence économique internationale, est le pendant de celle de M. Glass, secrétaire du Trésor américain. L'Angleterre est cependant la seule nation qui ait retiré un bénéfice de la guerre : elle a conquis des territoires, sa marine s'est grossie de navires cédés par l'Allemagne, aussi, par son commerce, pourra-t-elle rapidement amortir ses dettes de guerre.

de l'Angleterre, et elle n'est ni d'avis ni même, convenons-en, en mesure d'accepter un pareil sacrifice, étant donnée sa situation politique actuelle.

Voilà donc la France exposée à tomber sous la dépendance américaine et britannique après avoir échappé à la tyrannie germanique : Un débiteur n'a jamais ses coudées franches. Aussi longtemps qu'elle devra à l'Amérique et à l'Angleterre — surtout à l'Angleterre — elle sera gênée dans son action extérieure, aura son influence diminuée et payera chaque année très cher, autrement qu'en argent, l'intérêt des milliards qu'elle a dépensés pour la cause des autres autant que pour la sienne propre. Craignons que, de concession en concession, ou de contrainte en contrainte, elle n'ait à donner, sous des formes diverses, beaucoup plus qu'elle n'a reçu.

« SUGGESTIONS » AMÉRICAINES. — Selon le mot préféré de M. le président Wilson, les « suggestions », à défaut d'aide financière, ne lui manquent pas. Tour à tour, on l'invite à céder certaines de ses possessions d'outre-mer (N'est-ce pas assez que la plupart de ses richesses de l'Algérie, du Maroc et de Madagascar soient exploitées par des mains étrangères ?), à aliéner ses monopoles, à consentir une première hypothèque sur ses douanes, ou à fournir toutes autres garanties réelles. Peut-être à ce prix — mais il est trop élevé ! — trouverait-elle des prêteurs ? Et l'on s'indigne d'entendre, par exemple, M. Vanderlip (30), l'un des premiers financiers de l'Amérique, traiter la France exactement comme il traiterait la Turquie ou la Chine et comme les alliés n'ont pas osé traiter l'Allemagne vaincue ! Et l'on est profondément attristé de voir le secrétaire du Trésor aux Etats-Unis, M. Glass, non seulement repousser l'idée de l'annulation des dettes, non seulement écarter le projet d'emprunt international présenté en Europe et en Amérique par des financiers de grande valeur, mais même refuser son adhésion à une conférence internationale, parce qu'elle pourrait « faire naître l'espoir que le gouvernement des Etats-Unis consen-

(30) Président de la First National City Bank.

tirait de nouveaux prêts à l'Europe. » Libre à lui de penser — ou, pour justifier son attitude, de feindre de penser — que « des emprunts internationaux, des crédits internationaux et autres mesures analogues sont *entièrement inefficaces* », mais aussi libre à nous de ne pas l'écouter quand il nous engage à désarmer, à émettre de nouveaux *emprunts intérieurs* et enfin — remède pire que le mal — à « laisser sortir notre or » pour améliorer nos changes.

En dépit des conseils venus d'outre-mer et difficiles à suivre, la France, fidèle à ses engagements, reste préoccupée du sort de ses dettes extérieures. Sur ce point encore nos gouvernants ont manqué de prévoyance : c'est *au cours même de la guerre et non après* qu'il fallait fixer les conditions du règlement final avec les puissances créditricés, et, du moment qu'il s'agissait de prêts et non pas de dons, il était d'évidence que ces prêts ne pourraient être amortis qu'à très long terme.

Le principe de la solidarité financière entre les nations a inspiré plusieurs projets de liquidation du passif, au nombre desquels sont ceux de MM. Edmond Théry, Jacques Stern, Marcel Bouilloux-Lafont, Fetterer et Bonjour. Nous n'en parlerons pas, d'abord parce qu'ils ont trait à la politique financière de la France *après* — et non pendant — la guerre, ensuite parce qu'ils paraissent être définitivement abandonnés.

CHAPITRE VI

Dette intérieure perpétuelle et à long terme.

- GÉNÉRALITÉS : Modes d'émission. — Types d'emprunts. — Emprunts anglais et emprunts allemands. — Les émissions au-dessous du pair et les générations futures. — L'immunité fiscale de la rente et les générations futures. — Emprunts perpétuels; emprunts amortissables ou temporaires. — Aperçu de quelques projets inspirés par la guerre : l'impôt exceptionnel sur le capital. — Projets Victor Boret, — Geibel, — André Lefèvre, — Louis Guislain. — Emprunt-loterie et loterie au point de vue moral. — Admission des rentes anciennes en libération des nouvelles souscriptions.
- SECTION I. — 1^{er} emprunt de la Défense nationale : prix d'émission et bonification. — Prix d'acceptation des bons, obligations et titres 3 1/2 p. 100. — Reprise des rentes 3 p. 100. — Prélèvement sur les livrets des Caisses d'épargne. — Concours des compagnies d'assurances, syndicats et groupements professionnels. — Remises des comptables. — Mécanisme de l'émission. — Résultats de l'emprunt.
- SECTION II. — 2^e emprunt de la Défense nationale : Caractéristiques. — Prix d'émission. — Moyens de libération. — Commissions, remises et gratifications. — Résultats de l'emprunt.
- SECTION III. — 3^e emprunt de la Défense nationale : En quoi il diffère profondément des deux précédents. — Inutilité de la limitation. — Que vaut le choix du type 4 p. 100 ? — Paiement en rentes de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre. — Fonds spécial destiné à faciliter la négociation des emprunts de la Défense nationale. — Moyens de libération. — Comptables pouvant recevoir les souscriptions. — Ecritures. — Prix d'émission. — Souscriptions en valeurs et souscriptions en numéraire. — Paiement du prix des rentes attribuées. — Résultats de l'emprunt.
- SECTION IV. — 4^e emprunt de la Défense nationale : Economie générale. — Moyens de libération : bons et obligations de la Défense nationale, bons du Trésor ordinaires, rente 3 1/2 p. 100, arrérages de rentes françaises, arrérages d'emprunts émis ou garantis par l'Etat russe. — Débats parlementaires. — Remises et gratifications. — Résultats de l'emprunt.
- SECTION V. — 5^e emprunt de la Défense nationale : Nécessité d'un nouvel appel au crédit public. — Raisons politiques qui ont retardé l'émission. — Situation financière de la France en décembre 1919. — Caractéristiques de l'emprunt. — Moyens de libération. — Valeur de reprise des titres. — Remises et gratifications. — Résultats de l'emprunt.
- SECTION VI. — 6^e emprunt de la Défense nationale : Caractéristiques. —

Moyens de libération. — Admission des titres de rentes émises depuis 1915; critique de cette mesure. — Quelques cours des rentes françaises de 1916 à 1920. — Versements anticipés. — Marché spécial. — Inscription au nom du Trésor des rentes 5 p. 100 1920 remises en couverture des souscriptions; dangers de cette disposition. — Résultats de l'emprunt.

Décidément la guerre serait longue. Elle dévorait plus de deux milliards par mois. C'eût été folie de continuer à vivre au jour le jour : un grand emprunt en rentes consolidées s'imposait. Aussi bien le décret du 13 septembre 1915 mettait fin au moratorium des ventes et achats à terme des valeurs mobilières, et, le 24, M. Ribot disait à la Chambre des députés : « Quelle qu'ait été l'abondance des ressources réalisées sous la double forme des bons et obligations de la Défense nationale, il ne convient pas, en présence des nécessités d'une lutte qui doit se prolonger, de s'en tenir aux émissions d'effets à court terme. Le gouvernement se propose de vous soumettre prochainement un projet d'emprunt... Chez tous les belligérants, les dépenses militaires suivent la même courbe rapidement ascendante, et l'effort financier qui s'impose à la France resta, jusqu'à ce jour, en deçà de ceux que fournissent ses alliés et ses adversaires. Cette constatation est bien faite pour rassurer... C'est donc dans un sentiment d'absolue confiance que... nous convierons demain l'épargne française à faire au nouvel emprunt national l'accueil que les appels du Trésor ont toujours trouvé près d'elle dans le passé. »

Le principe de l'emprunt une fois admis, il restait au ministre des Finances à résoudre de difficiles problèmes : 1° Créer un service capable d'assurer, dans des locaux suffisamment vastes et convenablement aménagés, la réalisation des appels au crédit jugés nécessaires tant dans le présent que dans l'avenir (1); 2° Choisir le type de l'emprunt et arrêter le mode et les diverses conditions de l'émission.

(1) Ce nouveau service — qu'on ne pouvait confier à la Caisse centrale du Trésor — fut installé, le 13 novembre 1915, dans le Pavillon de Flore, au Jardin des Tuileries, sous le titre de « Service des émissions de la Défense nationale ». Il a dans ses attributions toutes les opérations concernant les bons et obligations de la Défense nationale et, quand il y a lieu, les emprunts publics.

CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES. — M. Léon Say disait avec raison à la Société d'économie politique (séance du 5 octobre 1882) : « On peut soutenir qu'à la veille d'émettre un emprunt, un ministre des Finances a devant lui, sur sa table, diverses espèces de titres dont il connaît ou peut connaître la parité. Son devoir est d'offrir au public celui de ces titres que le public paiera comparativement le plus cher; c'est une affaire de décision et de précision; le choix peut être bien ou mal fait, mais on ne peut dire qu'il y ait dans ce choix une *question de principe*, à moins qu'on ne prouve qu'il n'existe pas de parité entre les titres différents. » (2)

Le but est précis : obtenir à bon compte le plus possible de capitaux; les moyens de l'atteindre le sont beaucoup moins. En temps de guerre surtout, ils varient suivant les circonstances : par exemple, il est évident que les avantages consentis aux capitalistes seront d'autant plus grands que leurs disponibilités seront plus réduites et que le crédit public sera plus affaibli. L'homme d'Etat à qui incombe la lourde responsabilité d'un emprunt doit être à la fois un financier expérimenté et un fin psychologue, car il ne suffit pas qu'il connaisse la situation exacte du marché et sache attirer les souscripteurs, il importe au plus haut point qu'il prévienne les conséquences de l'émission sur la circulation monétaire, les dépôts en banque, le taux de l'escompte, le commerce et l'industrie du pays, etc.

Modes d'émission. — Ils peuvent se ramener à trois :

- 1° Négociation à des maisons de banque;
- 2° Souscription publique;
- 3° Emission en Bourse.

I. NÉGOCIATION, SOIT DE GRÉ A GRÉ, SOIT PAR ADJUDICATION, A DES MAISONS DE BANQUE. — L'Etat n'a pas affaire au public, mais à une banque ou à un consortium de banques qui prend à son compte tous les titres de l'emprunt et les vend ensuite, à ses risques et périls et à son profit, à sa clientèle.

Ce procédé assure à l'Etat le placement intégral de l'em-

(2) Cité par M. Evesque : *Les finances de guerre au xxe siècle*, p. 164.

prunt; — il lui procure immédiatement les sommes dont il a besoin; — il le renseigne exactement sur le taux auquel l'emprunt peut être émis; — il inspire confiance au public, puisqu'au crédit de l'Etat s'ajoute celui des banques concourant à l'opération. C'est pourquoi il est généralement employé pour les *emprunts contractés à l'étranger* (Emprunt Morgan en 1871, emprunts récents aux Etats-Unis, mentionnés au chapitre V).

II. SOUSCRIPTION PUBLIQUE. — Cette méthode convient aux emprunts intérieurs. Elle a sur la précédente l'avantage de faire économiser à l'Etat le bénéfice des banquiers, qui, naturellement, prennent les titres à un prix moindre que celui auquel ils les repassent au public.

Par contre, l'Etat risque de ne pas placer intégralement son emprunt ou, du moins, de l'émettre, par crainte d'un échec, à un taux trop bas.

Pendant toute la guerre, le gouvernement français a usé exclusivement de la souscription publique. A la veille du premier emprunt, le 12 novembre 1913, M. Ribot s'adressait à la Chambre en ces termes : « Il y a de grandes réserves dans le pays; il y a beaucoup de capitaux disponibles en ce moment. Quelques-uns se cachent. Ils voudront, je l'espère, sortir des tiroirs et des armoires à l'appel qui leur est fait... Je puis le dire sans crainte de me tromper : le nouveau 5 p. 100 sera aussi populaire qu'a été celui de la Restauration; nous le trouverons, je l'espère, partout, dans les tiroirs des plus modestes aussi bien que dans les coffres-forts des grosses fortunes... *Je fais appel à tous, aux riches comme aux pauvres, aux humbles comme aux puissants...* »

Un an plus tôt (novembre 1914), l'Angleterre avait fait autrement : elle avait refusé aux petits capitalistes l'accès de son grand emprunt de 8.750 millions de francs; les souscriptions n'avaient été admises que pour 2.500 francs au moins et par multiples de 2.500 francs. En effet le gouvernement britannique tenait beaucoup à empêcher les retraits de fonds et des caisses d'épargne et des banques d'escompte. « Il ne faut pas faire de sentiment, a dit M. Lloyd George; mieux vaut avoir le concours précieux des banques que les

minces ressources qu'apporteraient au Trésor les petits capitalistes. » (3)

N'empêche que, par la suite, le cercle s'élargit considérablement. M. Bonar Law, chancelier de l'Echiquier, nous a révélé que pour l'emprunt de 1917 il n'y a pas eu de *souscriptions spéciales des banques*, tandis que pour celui de 1915 elles s'étaient élevées à 200 millions de livres sterling sur un total de 616 millions. (Les 416 millions de surplus étaient répartis entre environ 1.100.000 souscripteurs.) En 1917, la souscription par le public d'un milliard de livres sterling provint de 5.289.000 personnes.

III. EMISSION EN BOURSE. — En ce cas, l'Etat vend lui-même en Bourse, au jour le jour et au prix qu'on lui offre, les rentes qu'il a créées. Ce système est le plus simple de tous, mais il ne peut s'appliquer qu'à des émissions peu importantes, car l'effondrement des cours suivrait fatalement la mise en vente d'un trop grand nombre de valeurs. Employé en France pour la rente 3 p. 100 amortissable 1878, il a médiocrement réussi.

Types d'emprunts. — En second lieu, les emprunts peuvent différer les uns des autres par :

1° Le taux d'intérêt;

2° La durée (emprunts perpétuels et emprunts amortissables).

I. TAUX D'INTÉRÊT. — On distingue l'*intérêt nominal* et l'*intérêt réel*.

L'*intérêt nominal* est celui qui correspond au capital que l'Etat versera le jour où il amortira sa dette.

L'*intérêt réel* est celui qui correspond au capital touché par l'Etat.

Les deux intérêts sont égaux quand la rente est émise au pair (par exemple, rente 5 p. 100 émise à 100 francs), mais généralement l'intérêt réel est supérieur à l'intérêt nominal. L'intérêt réel d'une rente 4 p. 100 émise à 80 francs est

(3) Conférence de M. Jèze, déjà citée, p. 52.

de 5 p. 100, et, en ce cas, la *prime de remboursement* est de 20 francs, puisque l'Etat n'a reçu que 80 francs et qu'il en rembourse 100.

Il y a plusieurs moyens de procurer aux souscripteurs un intérêt de 4 p. 100 :

1° Emettre les titres au pair;

2° Les émettre au-dessous du pair avec un intérêt s'éloignant d'autant plus du taux de 4 p. 100 que la prime de remboursement est plus forte;

3° Accorder aux porteurs des titres certaines immunités fiscales en compensation de la réduction du taux d'intérêt.

Théoriquement, l'Etat doit émettre ses emprunts de guerre sinon au pair, du moins le plus près possible du pair; en outre, se réserver la *faculté de les convertir* dès qu'il le pourra, les emprunts contractés pendant les hostilités étant généralement plus onéreux que ceux qui suivent la conclusion de la paix.

Mais, *en fait*, presque toutes les émissions ont lieu sensiblement au-dessous du pair pour les raisons suivantes :

1° La prime de remboursement allèche les souscripteurs et peut les rendre moins exigeants quant au taux de l'intérêt. Il est vrai que, s'il s'agit d'une rente perpétuelle, l'Etat est libre de ne pas amortir sa dette et, par conséquent, de ne jamais payer la prime; mais, à défaut de *marge*, l'épargne ne sera-t-elle pas arrêtée par la crainte d'une conversion ou du remboursement au pair de titres achetés plus de 100 francs durant la hausse ?

2° La prime stimule la spéculation. En outre, elle a l'avantage, pour les emprunts remboursables dans un délai strictement fixé, de faire monter automatiquement la valeur du titre au fur et à mesure qu'on se rapproche du terme — perspective très appréciée des capitalistes.

3° Au contraire, si les titres sont émis au pair, les porteurs ne sont pas garantis contre la dépréciation des cours. En pareil cas, ils subiront une perte sur leur capital, sans aucun dédommagement, car ils ont prêté à un taux qui ne dépasse pas le loyer moyen de l'argent.

4° Enfin, avec l'émission au pair, le choix des modes d'emprunt est très limité. Or, en temps de guerre, ces modes doi-

vent varier suivant la marche des opérations militaires, la situation du marché financier et les goûts du public.

Au ministre des Finances de rechercher *dans chaque cas* la forme d'emprunt qui convient le mieux. C'est ainsi que la France a émis des rentes 3 et 4 et demi p. 100 pendant la guerre de Crimée et des rentes 3 p. 100 pendant les guerres d'Italie et du Mexique. En 1870, l'emprunt Magne, 3 p. 100 perpétuel de 805 millions de capital nominal, fut émis à 60 fr. 60 (4). En 1871 et 1872, les deux grands emprunts de la libération du territoire furent effectués par M. Thiers en rentes 5 p. 100 à 82 fr. 50 et 84 fr. 50.

De 1914 à 1920, la France a continué à emprunter bien au-dessous du pair. Avant d'exposer les raisons pour lesquelles cette pratique nous paraît condamnable, jetons un coup d'œil sur l'Angleterre et sur l'Allemagne.

Emprunts anglais. — Le gouvernement britannique ne pouvant demander à l'impôt toutes les ressources de guerre dont il avait besoin, recourut hardiment, *dès novembre 1914*, à un grand emprunt de 8.750 millions de francs. Comme la Chambre des communes, M. Lloyd George était partisan d'une émission au pair, mais, pour ne pas s'aliéner les gens de finances, il accorda la modique prime de remboursement de 5 francs. Les titres furent donc émis à 95 francs, au taux de 3 1/2 p. 100. Ils sont inconvertibles avant dix ans, mais seront obligatoirement amortis au plus tard dans treize ans.

Quoique les avantages accordés aux souscripteurs fussent bien faibles, l'emprunt n'en eut pas moins un immense succès, dont s'enorgueillit à juste titre le Chancelier de l'Echiquier : « Par la réponse des capitalistes, disait-il à la Chambre des communes, le 27 novembre 1914, nous avons pu obtenir la plus formidable somme d'argent qui ait jamais été levée dans aucun pays, sans recourir aux expédients auxquels l'Allemagne a dû recourir pour un emprunt beaucoup plus petit et à un taux d'intérêt plus élevé. Je ne sais pas

(4) L'emprunt Morgan » fut contracté à Londres par le Gouvernement de la Défense nationale sous forme d'obligations remboursables à 500 francs et revint à 8 p. 100, quoique l'intérêt nominal ne fût que de 6 p. 100.

ce que nous réserve l'avenir, mais savoir que cette somme considérable a été obtenue de cette manière me donne la conviction profonde que le crédit britannique repose sur des fondations solides, qu'aucun événement de prévision humaine ne pourra détruire. » (5)

L'emprunt 4 et demi p. 100 de juin 1913 fut émis au pair; celui de janvier 1917 le fut à 93 francs pour les titres 5 p. 100 et au pair pour les titres 4 p. 100. Le premier fournit au Trésor britannique plus de 10 milliards de francs, et le second plus de 25 milliards (exactement 25.007.823.750 francs).

Emprunts allemands. — En septembre 1914, on enregistre un emprunt de 500 millions de marks en bons du Trésor et un emprunt de guerre pour une *somme indéterminée*. Ces deux emprunts, dont le total s'est élevé à 4.460 millions de marks (5.575 millions de francs), ont été émis au taux de 5 p. 100 et au prix de 97 fr. 50.

Pour l'emprunt *illimité* du 27 février 1915 (rentes et obligations du Trésor), le taux a été également de 5 p. 100 et le prix de 98 fr. 50.

Ces exemples, qu'il nous paraît inutile de multiplier, témoignent chez notre ennemie comme chez notre alliée du désir de s'écarter le moins possible du pair.

En France, on a agi autrement. La marge laissée à la spéculation a été de :

1 ^{er}	emprunt	5 %	1913 ...	12 fr. 75.
2 ^e	—	5 %	1916 ...	12 fr. 50.
3 ^e	—	4 %	1917 ...	31 fr. 40.
4 ^e	—	4 %	1918 ...	29 fr. 20.
5 ^e	—	5 %	1920 ...	50 francs.
6 ^e	—	6 %	1920 ...	émission au pair.

En supposant la prime de remboursement indispensable, même la tyrannie des banques et des établissements de crédit ne justifie pas l'exagération de celles qui caractérisent les emprunts de la Défense nationale. Quant aux particuliers, ils recherchent en général un revenu élevé plutôt qu'un accroissement lointain de capital, et il n'est point démontré qu'une large marge de hausse les séduise autant

(5) Conférence de M. Jèze déjà citée : *Plan financier de l'Angleterre*, p. 54.

qu'on le suppose. *Il est inadmissible que l'Etat se reconnaisse débiteur de sommes très supérieures à celles qu'il reçoit.* Dira-t-on que cela est sans importance quand les titres sont *en perpétuel* ? Détestable argument, car il implique l'intention bien arrêtée de ne pas réduire la dette publique; or la France court inéluctablement à sa ruine si elle ne diminue pas promptement le poids formidable de ses emprunts. Remboursement et conversion sont impossibles quand la prime à payer est élevée.

« L'émission très au-dessous du pair... est une faute grave et certaine », déclare M. le professeur Jèze (6).

Effets des émissions au-dessous du pair par rapport aux générations futures. — En plus des inconvénients qu'on vient de voir, de pareilles émissions ont celui de surcharger les générations futures toutes les fois qu'il ne s'agit pas d'emprunts à courte échéance. (Dans ce cas, en effet, le poids du remboursement est supporté par la génération qui emprunte.)

Sur ce point tout le monde est d'accord. « En reconnaissant au prêteur un capital supérieur à la somme réellement versée par lui, dit M. Paul Leroy-Beaulieu (7), les Etats ont un peu allégé le poids de leurs emprunts *dans le présent*, puisque, relativement à la somme empruntée, l'intérêt est moindre que s'il n'y avait pas de plus-value à espérer pour le prêteur sur le capital qu'il a versé. *Mais, d'un autre côté, ils ont ainsi singulièrement aggravé le poids de leur dette publique pour l'avenir*, puisqu'ils ont renoncé à la faculté de l'éteindre en restituant purement et simplement à leurs créanciers ce qu'ils avaient reçu d'eux. *A tout considérer, l'opération est désavantageuse pour les Etats* : c'est là la principale cause de l'accroissement et de la durée des dettes publiques de l'Europe : on ne peut pas les éteindre dans les conditions où on les a contractées. »

L'émission au-dessous du pair, en soi critiquable, serait-elle *en fait* — d'où sa justification — la condition *sine qua*

(6) Cité par M. le député Labroue. *J. off.*, 29 mai 1918, Chambre, *Débats*, p. 1572.

(7) *Traité de la Science des finances*, 6^e éd., II, p. 319.

non de la réussite des emprunts ? Non, répond M. Paul Leroy-Beaulieu (p. 352 et suiv.) : « Qu'on ne dise pas que le public consent difficilement à souscrire des emprunts au pair. Il ne s'y refuse jamais quand on a le courage de l'y inviter, de lui donner un intérêt rémunérateur, et, si on le juge utile, de lui promettre que, pendant quelques années, 5 ou 10 ans, cet intérêt ne sera pas diminué... Il serait plus digne et plus avantageux en fin de compte de s'accommoder sincèrement aux circonstances et d'élever le taux de l'intérêt, quand on est dans des temps de crise, dût-on constituer des fonds à 6, 7 ou même 8 p. 100. » (8)

De nos jours, l'opinion de M. Paul Leroy-Beaulieu est partagée, sinon par les professionnels de la finance (9), du moins par la plupart des économistes. Notamment le professeur italien Luigi Einaudi écrit (10) : « Etonnante est l'obstination (11) avec laquelle les Etats s'efforcent de ne pas faire ce qui semble tout à fait naturel aux particuliers : payer l'intérêt courant sur les capitaux empruntés... Les vérités tout à fait évidentes ne se transforment pas en erreurs seulement parce qu'au lieu des débiteurs privés nous avons la collectivité des débiteurs que l'on appelle l'Etat. »

Tout compte fait, les émissions au-dessous du pair, considérées dans leurs conséquences à venir, ne seraient défendables que si l'on était assuré, d'une part de l'augmentation de la population et de la richesse publique, de l'autre de la diminution du pouvoir d'achat de l'argent, — conditions très difficiles à réunir et impossibles à prévoir.

Avec MM. Luigi Einaudi, Paul Leroy-Beaulieu, Gaston

(8) Le 6^e emprunt de la Défense nationale, 6 p. 100, 1920, émis au pair, confirme en tous points cette façon de voir.

(9) Voici comment les juge M. Leroy-Beaulieu : «... On peut dire que les banquiers sont précisément les hommes qui, pour la conduite des finances publiques, méritent le moins de confiance. Ils sont à la fois remplis de préjugés professionnels et n'ont en vue que leurs intérêts particuliers. *L'intérêt des banquiers est d'embrouiller autant que possible les finances des Etats...* »

(10) *La Finanza della guerra*, 1914, p. 70. Citation de M. Jèze dans *Les finances de guerre de la France*, t. II, p. 167.

(11) Les exemples qui précèdent montrent que cette « obstination » est plus particulière aux gouvernements français.

Jèze (12) et Edgard Allix (13), sans parler de beaucoup d'autres auteurs, nous nous prononçons catégoriquement contre les émissions de titres de rente perpétuelle ou à très long terme dans des fonds très au-dessous du pair.

Les générations futures et l'immunité fiscale de la rente française. — L'immunité fiscale a donné lieu, bien avant la guerre (14), à de longs et retentissants débats au Parlement et a causé directement ou indirectement la chute de plus d'un ministère. L'intransigeance de ses adversaires égale celle de ses partisans : dans la *Revue politique et parlementaire*, M. Léon Say a plaidé contre la taxation (1895, t. IV, p. 401 et suiv.) non moins éloquemment que M. Fernand Faure en sa faveur (1895, t. V. p. 19 et suiv.). La controverse est trop connue pour qu'il soit utile de la résumer ici. Bornons-nous aux remarques indispensables :

1° C'est faire un usage abusif de la loi du 9 vendémiaire an VI d'estimer que les privilèges accordés à une catégorie bien déterminée de rentiers doivent durer à *perpétuité*. Sans doute, il était équitable que cette loi, qui consacrait la banqueroute des deux tiers, puisque les deux tiers des inscriptions étaient remboursés en assignats sans valeur, *exemptât* « de toute retenue présente et future le tiers de la dette publique conservé en inscriptions », mais cette disposition ne saurait constituer pour l'Etat l'engagement de ne jamais percevoir aucun impôt sur les arrérages des rentes.

2° Cet engagement ne résulte pas davantage des lois des emprunts ultérieurs, car, à l'exception de celle du 20 juin 1914 (emprunt 3 1/2 p. 100 amortissable, de 805 millions), elles se sont bornées à rappeler en termes généraux « les privilèges et immunités attachés aux rentes ».

Les rentes émises pendant la guerre ont été *expressément exemptées d'impôts*. Dans l'exposé des motifs de la loi du 16 novembre 1915, autorisant le premier emprunt de la Défense nationale, il est dit : « Les privilèges et immunités de la rente 3 p. 100 ne pouvaient qu'être étendus à la rente

(12) *Les finances de guerre de la France*, t. II, p. 165 et s.

(13) *Traité élémentaire de science des finances*, 4^e éd., 1921, p. 625.

(14) Dès 1897, l'imposition de la rente était proposée par M. Cochery.

nouvelle. Nous avons cru devoir ajouter à cette *formule devenue classique* que les rentes actuellement créées seront exemptes d'impôts. Cette exemption se justifie, en dehors de toute autre considération, par la situation qui résulte de l'état de guerre. *Elle est toute dans l'intérêt de l'Etat (!)*. Celui-ci n'aliène pas son droit de convertir ou de rembourser les rentes à toute époque après la quinzième année. Il restera maître d'imposer aux conversions futures telles conditions qu'il jugera opportunes. Bien entendu, l'exemption s'étend au titre lui-même aussi bien qu'au coupon, mais elle ne s'applique pas aux impôts qui frappent la fortune ou le revenu... »

Le 12 novembre 1913, à la tribune de la Chambre, le ministre des Finances, M. Ribot, a précisé ainsi sa pensée : « ... Nous ne voulons pas soulever la question de savoir s'il est bon ou mauvais que la rente soit soumise au droit commun en matière d'impôts. Sur ce point toutes les opinions sont libres; j'ai expliqué la mienne autrefois et récemment au Sénat. *Aujourd'hui la question n'est pas posée.* C'est uniquement en raison de *l'état de fait*, en raison de la situation qui résulte de la guerre, que nous déclarons *qu'il est nécessaire que le nouveau titre ne soit pas soumis à l'impôt...* »

Les lois concernant les cinq autres emprunts (1916, 1917, 1918 et 1920) contiennent, sous l'article 1^{er}, la même formule : « Ces rentes jouissent des privilèges et immunités... *Elles sont exemptes d'impôts.* »

3° Sans s'arrêter à la distinction subtile de *l'Etat contractant* — tenu de payer intégralement les intérêts de sa dette — et de *l'Etat puissance publique* — libre d'exiger tel ou tel impôt — on ne saurait admettre que l'Etat — tout court — place les rentes en dehors de la loi commune. Il ne doit les frapper *ni plus ni moins* que les autres valeurs mobilières, car, selon le droit public, tous les citoyens sont égaux devant l'impôt. Un système est irrévocablement condamné quand il aboutit à ce monstrueux résultat que le millionnaire dont toute la fortune est en fonds d'Etat peut, *s'il le veut* (Comment, en effet, l'assujettir à l'impôt général sur le revenu ?), ne pas donner un centime au Trésor.

Pendant la guerre, a-t-on assez pensé aux inévitables conséquences politiques et sociales de cette immunité ? Espère-t-on que les contribuables consentiront indéfiniment à verser les 12 ou 15 milliards nécessaires au service annuel de la rente ?...

4° Dira-t-on que la faveur dont jouit le rentier n'est qu'apparente, en ce sens qu'il toucherait un intérêt *brut* plus élevé s'il n'était pas exonéré de l'impôt ? L'argument pouvait porter lorsque la taxe sur les revenus des valeurs mobilières françaises était minime, mais, maintenant qu'elle atteint 10 p. 100, il n'est pas vraisemblable que sa perception entraînerait une baisse *correspondante* de la rente. D'ailleurs, à aucune époque, il n'a existé de relation rigoureuse entre le cours de la Bourse et le montant de la taxe. Pour s'en convaincre, il suffit de comparer les cotes des valeurs taxées et celles des valeurs non taxées; les plus basses ne sont pas toujours celles qu'on suppose.

5° Conséquemment, il n'est pas exact que l'impôt nuise forcément à l'émission des emprunts. L'exemple des pays où il existe est fort rassurant; en Angleterre, où le succès des emprunts de guerre a été considérable, la question de l'immunité fiscale (15) n'a même pas été posée à la Chambre des communes; le revenu des nouveaux titres, comme celui des anciens, est soumis, à la fois, à l'*income-tax* (cédule c) et au *supertax*.

6° M. Paul Leroy-Beaulieu (16) fait justement remarquer que l'impôt sur la rente ne constitue pas seulement une mesure d'équité, mais une mesure hautement politique, une mesure de sage prévoyance : « C'est en effet le seul frein aux taxations démesurées, arbitraires et fréquemment changeantes, par lesquelles des législateurs imprudents peuvent accabler les valeurs mobilières, les capitaux de toute nature, et ruiner le pays. Quand les rentes sur l'Etat subiront le sort de toutes les valeurs mobilières, alors l'Etat se gardera de taxes exagérées et nuisibles qui pourraient atteindre son crédit. On sera assuré alors d'une taxation modérée et rai-

(15) Supprimée en Angleterre depuis 1803.

(16) *L'Economiste français*, 30 mai 1908.

sonnable. On ne peut avoir d'autre garantie en ce sens. »

Concluons : si fâcheuse que soit, à notre avis, la mesure, il n'est pas douteux que le législateur a parfaitement le droit de laisser, *dans le présent*, les rentes indemnes : libre à lui de renoncer à certaines recettes. Mais nous lui dénisons le pouvoir exorbitant de lier à *perpétuité* l'Etat par une clause contractuelle quelconque. Il ne lui est pas plus permis de le dépouiller *pour toujours* de ses prérogatives fiscales que d'alléger la génération actuelle en chargeant les générations futures. C'est, au surplus, une imprudence et une déloyauté que de prendre, *pour l'avenir*, à l'égard de ses créanciers, un engagement qu'on n'est pas sûr de pouvoir respecter. Nous estimons, en effet, avec M. Jèze, d'accord sur ce point avec la plupart des juristes, que *l'exemption d'impôt ne vaut que pour le moment, jusqu'au jour où la loi en décide autrement*; qu'il est en dehors de la compétence d'un Parlement — quelles que soient ses volontés et ses déclarations — d'interdire à un Parlement futur d'établir certains impôts, et que, par conséquent, les générations futures ne seront tenues, ni en droit, ni en équité, ni en morale, de conserver l'immunité fiscale au revenu des titres des emprunts publics.

Tel est, du reste, le principe que la Chambre des députés a affirmé le 2 décembre 1913 en repoussant par 290 voix contre 263 l'amendement Delpierre qui garantissait la complète exemption d'impôt au coupon de rente (17). Aussi bien est-il étrange que le même Parlement qui, s'inspirant de ce vote, avait assujéti à la taxe de 4 p. 100 la rente 3 1/2 p. 100 amortissable (loi du 20 juin 1914) ait accordé sans protestation, mieux, sans un semblant de discussion, l'immunité à tous les emprunts de guerre. La question avait beau « *n'être pas posée* », elle valait la peine d'être étudiée à fond; et peut-être, à la Chambre et au Sénat, se serait-on aperçu qu'il y avait des « *nécessités* », immédiates ou prochaines, encore plus décisives que celles de « *l'état de fait* », — seules invoquées par le ministre des Finances.

II. DURÉE DES EMPRUNTS. — Les emprunts sont perpétuels ou amortissables.

(17) Ce vote, on se le rappelle, entraîna la chute du cabinet Barthou.

Emprunts perpétuels. — Par application des articles 1909 et suivants du Code civil, le rentier ne peut exiger à aucun moment le remboursement du capital qu'il a prêté, mais l'Etat est toujours libre de rembourser *le capital dont il s'est reconnu débiteur* et qui est supérieur à celui qu'il a reçu, quand l'émission a eu lieu au-dessous du pair (18).

Ils offrent de sérieux inconvénients :

1° Pendant la guerre, ils sont conclus à des conditions très onéreuses;

2° Ils font peser une lourde charge sur les générations futures. (Cette charge, avons-nous dit plus haut, peut être atténuée par l'accroissement de la population et de la richesse publique.)

3° L'Etat ne fait aucun effort pour les amortir, n'y étant pas contractuellement obligé.

Mais ces inconvénients sont plus que compensés par les avantages suivants :

1° La rente n'étant perpétuelle qu'au point de vue du rentier, l'Etat a la faculté de rembourser quand il lui plaît (19).

2° Il a également celle de convertir sa dette quand son crédit s'est amélioré et que le taux de l'intérêt a baissé. Or, après la signature de la paix, la conversion est un précieux moyen de restaurer les finances publiques.

Les deux grands emprunts de 5 milliards qui ont suivi la guerre de 1870-71 ont été contractés en rentes perpétuelles et non, comme certains le voulaient, en obligations amortissables par tirages périodiques. Grâce aux conversions, la charge des intérêts peut être réduite par la suite.

On peut dire que l'emprunt en rente perpétuelle est l'emprunt de guerre type. En effet, non seulement il fournit aux pays belligérants les ressources qu'exigent *leurs besoins extraordinaires*, mais il permet — ce qui est extrêmement

(18) Le banquier Laffitte allait plus loin : il estimait que le remboursement doit être fait *au cours de la Bourse* quand la rente est cotée *au-dessus du pair*. Son opinion n'est plus défendue par personne.

(19) En fait, pour inspirer confiance au souscripteur, presque toujours l'Etat s'interdit formellement le droit de rembourser et de convertir pendant un certain nombre d'années.

important — de consolider les emprunts à court terme (20). C'est ainsi qu'en France les bons et les obligations de la Défense nationale ont été admis en libération de tous les titres émis de 1915 à 1920.

Emprunts amortissables ou temporaires. — Ils sont ainsi appelés parce que leur remboursement *intégral est obligatoire* au bout d'un temps rigoureusement fixé.

Ils peuvent revêtir plusieurs formes :

1° *Titres amortissables par tirages périodiques.* — La plus usitée est celle des titres amortissables par tirages périodiques. En France, l'emprunt Morgan jusqu'en 1875 (année de sa conversion), le 3 p. 100-1878, le 3 1/2 p. 100 1914 et le 5 p. 100 1920 appartiennent à cette catégorie.

Ces emprunts sont d'ordinaire bien accueillis par le public : la prime de remboursement est alléchante — l'émission étant faite généralement au-dessous du pair (21), — en outre, chacun espère que ses titres seront les premiers désignés par le sort.

Ils sont avantageux pour l'Etat, en ce sens qu'ils l'obligent à réduire *progressivement* sa dette, au moyen des ressources ordinaires du budget, et lui épargnent les ennuis du remboursement intégral à une date précise.

Par contre, la conversion est difficile, sinon impossible. L'article 1187 du Code civil dit bien que le terme est toujours présumé en faveur du débiteur, mais il ajoute qu'il peut « résulter des circonstances qu'il a été aussi convenu en faveur du créancier ». Si donc on admet, suivant la jurisprudence actuelle, que le bénéfice du terme est acquis aux

(20) Il va de soi que, seules, les consolidations *facultatives* sont recommandables : en effet, dans ce cas, le créancier a le choix entre le remboursement de son capital et la conversion de son titre en un autre à plus longue échéance.

Au contraire, la consolidation obligatoire — consistant à rendre, d'autorité, soit perpétuelles, soit à terme indéterminé, des dettes à court terme — est foncièrement blâmable. Le procédé est mauvais à la fois parce qu'il viole le contrat d'emprunt et parce qu'il ruine le crédit de l'Etat : ayant besoin d'argent, beaucoup de ceux à qui on a *imposé* des titres de rente en remplacement de leur créance exigible chercheront à les revendre en Bourse et il en résultera une forte baisse dans les cours des fonds publics.

(21) Le 5 p. 100 1920 a été émis à 100 francs, mais il est remboursable à 130 francs. Quelle prime extravagante !

deux parties, il n'est pas douteux que l'Etat ne peut convertir un emprunt amortissable qu'avec l'assentiment des rentiers.

S'il s'était expressément réservé, au moment de l'émission, le droit de rembourser par anticipation, l'opération ne soulèverait évidemment aucune difficulté.

2° *Emprunts intégralement remboursables à une certaine date.* — Telles sont les obligations du Trésor.

Il est sage de n'appliquer ce système qu'aux opérations peu importantes, si on ne veut pas être forcé d'emprunter d'une part — et souvent à des conditions très onéreuses — pour amortir de l'autre.

L'inconvénient est moindre avec les bons 5/10, 5/15, 5/20 ou 10/15, 10/20, etc., c'est-à-dire remboursables dans une période minima de 5, 10 ans... et maxima de 10, 15, 20 ans... Pendant la guerre de Sécession, les Etats-Unis ont émis des bons 5/20. En 1870, M. Segris, ministre des Finances, les imita, mais sans succès, le public n'ayant pas compris la signification des chiffres 5/10, 5/20. L'emprunt anglais (novembre 1914) de 8.750 millions de francs est de ce type : le remboursement — ou la conversion — *ne pourra pas* avoir lieu avant 10 ans, mais *devra* être achevé dans 15 ans au plus tard, afin que la génération présente en supporte le poids.

Malgré la souplesse de ce procédé, l'Etat a de la peine à tenir ses engagements si la guerre ou toute autre crise se prolongent plus qu'on ne supposait, et dans ce cas, comme dans le précédent, il faut recourir à un nouvel emprunt.

3° *Annuité terminable.* — L'annuité terminable ne fait pas courir le même risque; aussi l'Angleterre en a-t-elle usé pour couvrir en partie les frais de la guerre de Crimée, et la France, en 1875, pour convertir l'emprunt conclu, en 1870, avec la banque Morgan en obligations 6 p. 100 amortissables, par tirages au sort, en 34 ans : la Caisse des dépôts et consignations fournissait à l'Etat, en rentes 3 p. 100, la somme qui lui était nécessaire pour se libérer envers les porteurs d'obligations et l'Etat s'engageait envers la Caisse des dépôts à éteindre sa dette en 39 annuités.

A l'exemple de l'Etat, les départements, les communes et les établissements publics ont l'habitude de désintéresser par annuités leurs prêteurs autres que les particuliers : à l'arrivée du terme, grâce à la faible prime d'amortissement qui s'ajoute à l'intérêt annuel, le capital est entièrement remboursé, et c'est là, sans aucun doute, un excellent résultat pour l'emprunteur.

Mais, d'ordinaire, le *capitaliste* prise peu cette manière de faire : il aime mieux avoir un revenu moindre et ne pas s'exposer, s'il est gêné ou imprévoyant, à n'avoir plus à l'échéance ni revenu ni capital.

Voilà l'objection qu'on peut faire, en général, à l'annuité terminable et, en particulier, au projet, dont nous parlerons tout à l'heure, de M. Victor Boret.

APERÇU DE QUELQUES PROJETS INSPIRÉS PAR LA GUERRE. — Les ministres qui, de 1914 à 1920, ont eu à résoudre le terrible problème de l'équilibre financier, semblent s'être exclusivement préoccupés d'encaisser par l'impôt et par l'emprunt — surtout par l'emprunt — les sommes nécessaires aux besoins de la Trésorerie. On comprend leur souci de ne pas manquer d'argent, puisque la charge des paiements leur incombait; mais on peut leur reprocher d'avoir trop détaché la question financière de la question politique et de la question sociale. Par l'emprunt, on se tire assez aisément d'un embarras présent, malheureusement les arrérages à servir alourdissent d'autant le budget et, par conséquent, accroissent d'autant les impôts. Or rien n'est plus dangereux que l'accablement du contribuable : il est un puissant atout dans le jeu des révolutionnaires.

Voilà pourquoi certains remèdes — tantôt meilleurs et tantôt pires que les siens — ont été proposés au gouvernement.

Impôt exceptionnel sur le capital. — Mentionnons d'abord la motion suivante — adoptée à l'unanimité — du Comité exécutif du parti radical-socialiste, réuni le 22 avril 1920 sous la présidence de M. Edouard Herriot, député et maire de Lyon : « Le Comité exécutif... fidèle à ses principes traditionnels et résolu à les appliquer dans l'œuvre de la reconstitution financière de la France, invite ses élus :

« Pour l'établissement du budget ordinaire, à faire appel avant tout aux impôts directs et, en particulier, à l'impôt sur le revenu qu'il a introduit dans la politique fiscale;...

« Pour l'amortissement du budget extraordinaire, à opposer au système onéreux des emprunts l'impôt exceptionnel sur le capital, impôt qui doit être direct et immédiat et non annuel ou borné à un prélèvement sur les successions: »

Nous adhérons à la première partie de la motion; quant à la seconde, il nous paraît inutile de la discuter. Quelle que soit, en effet, la valeur intrinsèque de l'impôt sur le capital, nous estimons que la *perception immédiate* de cet impôt est absolument impossible. Or, si elle est impossible, l'impôt sur le capital se confond avec l'impôt sur le revenu. Telle est l'objection qu'on pouvait déjà faire le 18 février 1919 à M. Klotz, ministre des Finances, quand il déclarait : « Il y a près d'un an, le 28 février 1918, à la tribune de la Chambre, j'indiquais qu'après la guerre devrait être établi un *impôt sur le capital*, qui exige du pays un effort sérieux, mais en même temps *réparti sur un nombre d'années assez grand* pour que toute la charge ne soit pas supportée seulement par la génération actuelle. »

Projet de M. Victor Boret, ancien ministre. — Exposé dans la *Nouvelle Revue* du 15 avril 1920, il peut se résumer ainsi : emprunt rapportant 10 p. 100, amortissable en 15 annuités, d'où intérêt réel de 5 1/2 p. 100.

Avantages : 1° dans 15 ans l'Etat se sera intégralement libéré;

2° Le prêteur bénéficiera d'un gros revenu pendant que la vie sera chère;

3° Le Trésor public supportera sans peine la lourde charge d'une annuité élevée, parce que, aussi longtemps que notre franc sera déprécié et que, par conséquent, la vie restera chère, le rendement des impôts sera considérable.

La confiance de M. Boret nous semble avoir des bases fragiles : nous doutons que l'Etat, dont les besoins augmentent sans cesse par suite de la carence de l'Allemagne, trouve dans son budget des disponibilités suffisantes pour le service des annuités. Faudra-t-il donc pour amortir cet emprunt recourir à un autre ?

Nous doutons en outre que le public fasse beaucoup de cas du placement à fonds perdu auquel l'invite M. Boret et qui est tout juste le contraire de l'épargne. Il se prive volontiers d'une partie de ses revenus pour avoir plus tard un accroissement de capital, mais renonce difficilement à son capital, même pour obtenir pendant 15 ans un revenu doublé.

Projet de M. Geibel. — Cette dernière objection n'a pas échappé à M. Geibel, « mais, écrit-il dans *L'Information financière* du 29 avril 1920, elle n'a plus la même force s'il s'agit d'une *contribution obligatoire, presque un impôt*, et c'est cette formule que nous proposons. Le taux réel d'un emprunt de 15 ans 8 p. 100, amortissement compris, est de 2 3/8 p. 100. Les rentes françaises rapportant 5 3/4 p. 100, on peut dire que cette contribution obligatoire constituerait, en réalité, un impôt pour une proportion de 6 dixièmes. *Mais un projet de cette nature serait, croyons-nous, fort bien accueilli.* Il serait, en tout cas, de beaucoup préféré à l'impôt sur le capital, pure question de forme et de psychologie...

« ... Nous sommes persuadé qu'on pourrait aisément obtenir 30 milliards d'un emprunt du type que nous proposons, tout en limitant à un chiffre parfaitement admissible et facilement supportable la contribution de chacun. Si tel est son tempérament, le capitaliste pourra d'ailleurs économiser chaque année le revenu reçu de l'Etat et reconstituer ainsi en 15 ans sensiblement plus que le capital qu'il lui aura prêté. »

Evidemment, l'opération que propose M. Geibel serait avantageuse pour l'Etat, — et c'est là son unique mérite. Mais : 1° Comment supposer que cette *contribution obligatoire* serait « *bien accueillie* » par ceux qu'elle dépouillerait des 6 dixièmes de leur revenu ?

2° Comment ne pas se rendre compte qu'elle générerait considérablement la rentrée des impôts ordinaires auxquels elle s'ajouterait, les facultés contributives des assujettis n'étant pas illimitées ?

3° Comment fixer la somme que chaque citoyen devrait verser au fisc ? M. Geibel ne s'arrête pas à un détail d'aussi

minime importance. A ses yeux, la seule difficulté de son système, « *comme d'ailleurs de l'impôt sur le capital*, réside dans le fait que certains capitalistes ont la presque totalité de leur fortune immobilisée. Mais cette difficulté n'apparaîtra sans doute pas insurmontable; sa solution est *question d'administration* et son examen nous entraînerait dans des considérations un peu fastidieuses pour le lecteur. »

Ainsi conclut assez légèrement M. Geibel. Il témoigne à l'administration une confiance dont elle a le droit d'être fière; pourtant, comme nous sommes convaincu qu'elle est — à l'égal du Parlement — tout à fait incapable de remplir la tâche qu'il lui délègue, nous serions heureux de le voir résoudre *lui-même pratiquement* le double problème, qu'il pose en théoricien, de la « contribution obligatoire » et de l'impôt exceptionnel sur le capital.

Projet de M. André Lefèvre, ancien ministre de la Guerre.

— M. André Lefèvre appartient au groupe d'hommes courageux et clairvoyants qui a dénoncé de bonne heure le danger de l'inflation fiduciaire. Pour la réduire, il voulait que l'emprunt servît à régler les *dépenses incompressibles*, mais, rejetant les formules routinières des émissions de 1915, 1916, 1917 et 1918, il cherchait à attirer les capitaux autrement que par le simple relèvement de l'intérêt : il pensait, non sans raison, qu'un gros *emprunt à lots* contenterait l'épargne au plus haut point. Aussi bien, le 19 octobre 1919, présentait-il au nom de la Commission du budget de la Chambre, *qui l'avait adopté à l'unanimité*, un rapport sur sa proposition de résolution *tendant à organiser le prêt sans intérêt à la France, par l'émission d'obligations remboursables avec primes par voie de tirages*.

« Le souscripteur, écrivait M. Lefèvre, a été, au cours des années dernières, si souvent sollicité par les emprunts d'Etat qu'il semble se désintéresser des placements dits de tout repos... La clientèle des fonds d'Etat se lasse de tant d'efforts répétés, et le succès médiocre du dernier emprunt anglais est un enseignement à retenir... »

En vue de procurer à la France les 60 milliards « dont elle a besoin pour refaire les régions envahies, reprendre le travail, rétablir les changes et liquider la guerre », l'ho-

norable rapporteur imaginait la combinaison suivante : appel à la solidarité mondiale, émission de 120 millions d'obligations de 500 francs, *ne portant pas intérêt*, mais remboursables au pair, par tirages semestriels, dans une période de 20 ans. Aux tirages semestriels devaient s'ajouter de très importants tirages à lots. C'est ainsi que pendant les deux premières années on aurait tiré, *chaque jour*, un numéro gagnant 1.250.000 francs, et, *chaque semaine*, deux numéros gagnant 500.000 francs, 10 gagnant 100.000 francs, 100 gagnant 10.000 francs, etc.

Le tirage des primes n'aurait plus été le même au cours des années suivantes, mais il aurait comporté, chaque semaine, un gros lot de 1.250.000 francs.

En définitive, pour un emprunt de 60 milliards ou, plus exactement, pour un *produit net* de 54 milliards, 10 p. 100 étant prévus pour frais d'émission, on aurait déboursé :

	Primes:	Amortissements.	Charge totale annuelle.
De 1 à 5 ans F.	1.000.000.000	3.000.000.000	4.000.000.000
De 6 à 10 ans	500.000.000	3.000.000.000	3.500.000.000
De 11 à 15 ans	322.000.000	3.000.000.000	3.322.000.000
De 16 à 20 ans	125.000.000	3.000.000.000	3.125.000.000

Autrement dit, l'opération aurait représenté un emprunt à moins de 3 p. 100, amortissable en 20 ans. La charge des annuités eût été à peu près la même que pour un emprunt non amortissable au taux courant, avec ces deux différences essentielles, sur lesquelles l'auteur de la proposition a justement insisté; 1° qu'on ne pourrait certainement pas, dans des conditions ordinaires, contracter un emprunt de 54 milliards, frais déduits; — 2° qu'au bout de 20 ans on devrait encore la même somme.

M. Lefèvre a prévu l'objection la plus sérieuse : la France peut-elle compter sur le concours des alliés et des neutres ? Il y répond *en se faisant fort de démontrer* que le nouveau titre serait bien accueilli à l'étranger, à la fois par le public et par les gouvernements, qui, intéressés à notre relèvement et à la diminution de la circulation monétaire, ver-

raient avec plaisir un appel au crédit, pourvu que les versements fussent assez espacés pour ne pas entraîner de crise.

PROJET DE LOTERIE NATIONALE. — Moins confiants que leur collègue en la vertu agissante de la « solidarité mondiale », quelques députés déposèrent, en juillet 1919, sur le bureau de la Chambre, une proposition de résolution tendant à l'organisation d'une *loterie nationale de 30 milliards de francs* par bons de 20 francs, dotée de 20 p. 100 de lots avec tirages tous les mois pendant cinq ans. Chaque tirage aurait comporté : 100 lots de 100.000 francs, 200 lots de 50.000 francs, 400 lots de 25.000 francs, 1.000 lots de 10.000 francs, 2.000 lots de 5.000 francs, 10.000 lots de 1.000 francs, 20.000 lots de 500 francs, 40.000 lots de 250 francs, 200.000 lots de 100 francs.

Aussitôt M. Klotz, ministre des Finances, se prononça nettement contre ce projet devant la Commission du budget.

Cette fin de non-recevoir ne découragea pas M. le député Louis Guislain : dès le mois d'août 1919, il déposa sur le bureau de la Chambre une proposition de résolution — acceptée, malgré son extrême hardiesse, par les Commissions des régions libérées, des affaires étrangères et du budget — invitant le gouvernement à émettre *une loterie au capital de 100 milliards*. Sur ce capital, 30 à 35 p. 100 seraient consacrés aux lots et 10 à 15 p. 100 aux frais d'émission et de propagande; le surplus — une cinquantaine de milliards de francs — servirait au paiement immédiat des indemnités dues pour dommages de guerre aux populations des régions dévastées.

L'émission durerait deux ans. Les tirages auraient lieu trois mois après la mise en circulation des billets, à raison d'un par semaine, avec 12 lots d'un million pendant les 6 premières semaines et un gros lot de 10 millions deux mois après le premier tirage. Le projet prévoyait en outre un ou deux lots de 50 millions à la fin de la première et de la deuxième année.

Il faut convenir que M. Guislain « voit grand » — trop grand : 100 milliards ne se trouvent pas aussi facilement qu'il le croit; en second lieu, des lots de 10 et de 50 millions

sont tout à fait inutiles pour conquérir le public joueur. Il se contenterait certainement des chances de gains déjà élevées offertes par M. Lefèvre et ses collègues en échange des 60 et des 30 milliards qu'ils sollicitent, l'un du monde entier, les autres de la France seule.

Emprunt-loterie et loterie au point de vue moral. — La répartition des lots est chose secondaire. La vraie question est de savoir si, oui ou non, l'Etat peut sans immoralité émettre un « Emprunt-loterie » et même organiser une loterie pure et simple. Nous répondons : oui. L'intransigeance en cette matière des xvi^e et xvii^e siècles n'est plus de mise aujourd'hui, car aujourd'hui le jeu est précisément le pivot de toute l'activité sociale. Sans lui, plus de commerce, plus d'industrie. On joue à la hausse et à la baisse; on joue non seulement à la Bourse mais sur les champs de courses, dans les clubs, les casinos, les baraques foraines; c'est jouer que de contracter une assurance quelconque, que d'adhérer à une tontine; le cultivateur joue quand il ensemence la terre, le marin, quand il part pour la pêche, car ils ne savent pas si la récolte sera belle et le poisson abondant; il joue aussi l'étudiant qui consacre au travail intellectuel de longues, fatigantes et coûteuses années sans avoir la certitude que le succès couronnera ses efforts. La vie est un jeu de hasard ininterrompu que l'Etat ne peut cependant pas avoir la prétention d'interdire.

D'ailleurs un fait domine toutes les controverses : la France a un énorme et pressant besoin d'argent. Serait-elle plus digne *en l'exigeant* sous la forme de l'impôt obligatoire qu'*en l'acceptant* des joueurs qui espèrent décupler, centupler leur mise ?

L'emprunt-loterie (emprunt pour l'Etat, tenu au remboursement des titres émis, loterie pour les souscripteurs, qui participent aux tirages) peut fournir de grosses sommes à un faible taux d'intérêt : c'est là un résultat appréciable. Mais la restitution automatique du capital par annuités expose, à chaque échéance, la Trésorerie aux plus graves perturbations.

La loterie pure et simple — peut-être inférieure à l'emprunt-loterie dans le drainage des milliards — lui est supé-

rieure en ce qu'elle échappe aux rigueurs de l'amortissement. Avec elle on est sûr d'avoir *immédiatement un bénéfice net*.

Pourquoi donc nos ministres des Finances ont-ils constamment repoussé l'une et l'autre ? Et pourquoi, à deux reprises, ont-ils autorisé le *Crédit national* à émettre des obligations à lots ?

Cette contradiction ne peut s'expliquer que par le désir d'imiter ou mieux de ne pas mécontenter le gouvernement britannique, dont on connaît l'aversion pour les loteries. Elle s'est particulièrement manifestée, cette aversion, le 1^{er} décembre 1919, à la Chambre des communes, au cours de la discussion de la proposition de M. Bottenley tendant à l'émission en Angleterre d'un emprunt d'Etat à lots donnant un intérêt de 2 1/2 p. 100 et exempt de l'impôt sur le revenu.

Cette proposition était motivée par la crainte de voir les capitaux britanniques passer à l'étranger au cas où des émissions analogues y seraient faites.

M. Chamberlain, chancelier de l'Echiquier, s'opposa formellement au projet, « parce qu'il nécessiterait une législation nouvelle; que, s'il engageait le peuple à souscrire, tout ce qu'on pouvait attendre de ces souscriptions serait une centaine de millions de livres sterling, ce qui ne saurait remédier à la crise financière actuelle, et qu'il n'y aurait plus de raison pour refuser aux municipalités l'autorisation d'émettre des emprunts de ce genre. »

Sir Banbury, lord Hugh Cecil et, parmi les travaillistes, MM. Thomas et Henderson, se déclarèrent également adversaires de l'emprunt à lots. Finalement, après une intervention de M. Bonar Law, la Chambre s'est prononcée contre le projet par 275 voix contre 84 (22).

ADMISSION DES RENTES ANCIENNES EN LIBÉRATION DES NOUVELLES SOUSCRIPTIONS. — Forts de l'exemple donné par l'Angleterre et par l'Italie, et du précédent créé en France pour le 3 p. 100 perpétuel (emprunt de 1915) et pour le 3 1/2

(22) Voir *L'information financière* du 3 décembre 1919.

p. 100 amortissable (tous les emprunts), certains infatigables chercheurs de milliards ont pensé qu'il suffirait pour les trouver d'admettre à la souscription des emprunts futurs *tous les titres de rente déjà existants*, dans une proportion à fixer, mais *avec leur valeur d'émission*.

Entre autres, M. Paul Bégis (23) a tenté de démontrer que :

1° Il n'est pas juste que les créanciers de l'Etat ne soient pas tous traités également et que la situation des premiers prêteurs puisse être moins bonne que celle des derniers;

2° L'adoption de son projet remplirait *d'argent frais* les caisses de l'Etat, car, dit-il, « s'il est certain que bien des rentiers n'auraient pas personnellement toutes les disponibilités nécessaires pour utiliser dans leur souscription leurs titres des emprunts antérieurs, il est non moins certain que l'intérêt qu'ils auraient à utiliser ces titres dans la plus large mesure les pousserait à rechercher eux-mêmes des capitalistes, de façon qu'ils deviendraient pour le Trésor et l'emprunt d'excellents agents de propagande et de recrutement. Il pourrait se faire ainsi entre rentiers et capitalistes des associations particulières comme en ont fait déjà en 1913 certains porteurs de rente 3 p. 100 perpétuelle, et j'ajoute même que le Trésor pourrait, dans sa publicité, provoquer ces associations, dont beaucoup d'intéressés ne soupçonnent pas la possibilité. »

M. Bégis termine son étude par cette phrase, qu'évidemment il juge décisive et qui pourtant, à elle seule, nous mettrait en garde contre ses « idées » : « Je les ai communiquées à *un certain nombre de capitalistes*, souscripteurs habituels de nos emprunts, et chez tous j'ai trouvé une préférence marquée en leur faveur. » Assurément ! Car ces idées sont toutes à l'avantage des rentiers, et c'est parce que nous sommes las de les entendre développer à chaque appel au crédit, que nous croyons devoir montrer, aussi brièvement que possible, en quoi elles sont mauvaises.

Argument « d'équité ». — En droit, l'Etat n'est pas tenu de « traiter sur le pied d'une parfaite égalité tous ceux qui lui ont prêté », pour la simple raison qu'entre lui et les

(23) Voir *L'Information financière* des 30 mai et 18 juillet 1920.

souscripteurs il n'y a pas un unique contrat, mais autant de contrats que d'emprunts. Juridiquement, ces contrats spéciaux, comme n'importe quels autres, lient les deux parties. Aucune d'elles, après la clôture de l'émission, ne peut prétendre à un avantage supplémentaire. Néanmoins, l'Etat empruntant *aujourd'hui* à 6 p. 100, M. Bégis voudrait qu'il servît le même intérêt à tous ceux qui, à un moment quelconque et en pleine indépendance, lui ont fourni des capitaux. Mais consentirait-il à ce que les rentes émises à 6 p. 100 fussent, d'autorité, ramenées à 4 p. 100 le jour où il serait possible d'emprunter à ce taux-là ? Telle serait cependant la contre-partie logique de sa proposition. Il s'apitoie sur le sort des prêteurs : fort bien. Mais, ne s'aperçoit-il pas que le « privilège » qu'il demande pour eux à l'Etat pèsera, en réalité, sur tous les contribuables. Si oui, comment trouve-t-il « équitable » que la majorité des individus réduise ses moyens d'existence au profit d'un groupe qui n'a aucun droit à l'accroissement des siens ? Acheter de la rente, c'est se livrer à un des innombrables jeux dont nous parlions tout à l'heure : qui perd ne peut s'en prendre qu'à soi.

Inutile d'ajouter que, si « le principe d'égalité dans le traitement des prêteurs » s'imposait, il faudrait l'appliquer intégralement, sans se préoccuper de savoir si les anciens titres serviraient ou non à la libération de l'emprunt projeté, car les petits rentiers ne sont pas moins intéressants que les gros ; et, dans ce cas, on aboutirait à une impossibilité absolue d'application, le service de la Dette, quelque diligent qu'on le suppose, étant incapable de remplacer, à chaque émission, tous les titres anciens par ceux du nouveau type.

Argument tiré de la possibilité d'obtenir par ce moyen des sommes importantes. — L'expérience de 1915 montre que cet argument n'a guère plus de force que le premier. Le gouvernement français, faisant alors comme M. Bégis une trop large part au sentiment et à l'illusion, se crut tenu de *dédommager* les porteurs de 3 p. 100 de la baisse résultant de la création du fonds 5 p. 100 et reprit leurs titres à concurrence du tiers de la souscription. Il ne doutait pas

non plus que la mesure ne lui rapportât beaucoup d'argent frais. Or aucun de ces buts ne fut suffisamment atteint, peu de gens ayant été à même de verser les deux autres tiers exigibles, soit en numéraire, soit en bons ou obligations de la Défense nationale.

M. Gerfberr de Médelsheim, admirablement placé pour voir et pour juger, en sa qualité de chef des bureaux du service des émissions, s'exprime ainsi (24) :

« On pouvait espérer que beaucoup de porteurs de 3 p. 100 seraient amenés à l'emprunt par l'attrait de la combinaison, alors qu'ils n'y auraient pas souscrit, et ainsi l'Etat bénéficierait de l'apport complémentaire des deux tiers en argent ou valeurs venant compenser son sacrifice; là encore l'espoir n'a pas été réalisé; *le public a fourni peu de numéraire dans les souscriptions avec 3 p. 100*, et l'on est fondé à croire que beaucoup de porteurs de valeurs admises en paiement, *qu'ils auraient certainement converties*, étaient en outre propriétaires de 3 p. 100, et ils ont profité de l'occasion qui leur était offerte pour donner à l'appui du 3 p. 100 *ce qu'ils étaient, en tout cas, disposés à verser à la souscription; l'avantage pour l'Etat, dans ce cas, a été nul, il ne lui est resté que la charge.* »

Tout bien pesé, la « combinaison » ou, si l'on préfère, la sorte de conversion envisagée, n'avait au regard du Trésor qu'un seul avantage — négligeable en comparaison de ses inconvénients : celui de diminuer le *capital nominal* de la Dette publique. L'exposé des motifs de la loi du 16 novembre 1915 ne manquait pas de le faire ressortir : « L'opération, expliquait le ministre, sera avantageuse pour le porteur de rentes 3 p. 100; elle imposera à l'Etat une charge qui aura en partie sa compensation dans la diminution du capital de la Dette publique. En réalité, le sacrifice que fait l'Etat, non pas seulement dans un sentiment de haute bienveillance envers ses créanciers, mais aussi dans l'intérêt du crédit public, aboutit à un amortissement et, à la longue, par suite de conversions futures, à une diminution du montant des intérêts. »

(24) *Le nerf de la guerre*, p. 152.

Théoriquement rien n'est plus juste. Mais, en fait, qui sait quand on amortira, quand on convertira ? Et jusqu'à ces temps lointains, il faudra supporter un surcroît d'arrérages auquel il était si facile d'échapper !

L'échange n'eût été compréhensible qu'à équivalence de dépenses pour le Trésor; autrement dit, le 5 p. 100 étant émis à 88 francs, il eût fallu que le 3 p. 100 fût repris, le 15 décembre 1915, à parité de cours, soit à environ 53 francs. Or il l'a été à 66 francs, le coupon du 1^{er} janvier 1916 restant en outre tout entier la propriété du souscripteur. C'est donc un marché de dupe que d'avoir :

1° Payé beaucoup trop cher le 3 p. 100;

2° Substitué une rente dont le taux effectif était de 5 fr. 681 p. 100 à une autre qui, même au prix très exagéré de 66 francs, ne représentait qu'un intérêt annuel de 4,545 p. 100.

Quant au 3 1/2 p. 100 amortissable, son rachat permanent à 91 francs a des causes moins financières que politiques. Nous les avons déjà fait connaître.

Concluons : quels qu'en soient et l'auteur et la formule, tout vœu tendant à faire accepter pour les souscriptions nouvelles les titres des précédents emprunts *décomptés au taux d'émission* doit être rigoureusement écarté.

C'est déjà trop que la faveur analogue (25) dont jouissent les débiteurs de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre, instituée par la loi du 1^{er} juillet 1916, fasse perdre chaque jour au Trésor, suivant l'espèce de rentes affectées au paiement, un dixième ou un vingtième de sa créance.

Ces remarques — intentionnellement groupées afin d'éviter plus loin les redites — étant faites, il reste à indiquer les modalités propres à chacun des six grands emprunts de la Défense nationale.

(25) Lois des 19 septembre 1918, 30 décembre 1919, 2 août 1920.

SECTION PREMIÈRE

PREMIER EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE

(25 NOVEMBRE-15 DÉCEMBRE 1915).

Le 11 novembre 1915 (26), le ministre des Finances jugea enfin que « le moment était venu de consolider et de convertir une partie des bons et des obligations de la Défense nationale (27) et de demander au pays de faire un nouvel effort pour continuer la guerre (28) avec énergie jusqu'à la victoire finale. » (Exposé des motifs de la loi du 16 novembre.)

Mieux vaut tard que jamais; mais combien M. Cerfberr de Médelsheim a eu raison d'écrire (29) : « Nous avons fait preuve de notre belle insouciance de Français : *vie au jour le jour, prêt au jour le jour*... Si l'on n'avait pas trop facilement cru au dénouement prochain, on se fût préoccupé de consolider une partie de notre dette *avant que l'Europe entière, sans oublier le Japon, eût drainé les capitaux avec des emprunts d'Etat s'élevant en dernier lieu à une vingtaine de milliards et qui ont tous rencontré un plein succès !* »

La loi, les trois décrets et l'arrêté ministériel qui ont déterminé les conditions de l'emprunt sont tous datés du 16 novembre 1915. Dégageons des textes — dont la transcription serait beaucoup trop longue — les dispositions auxquelles se rapporte cette étude :

1° Les nouvelles rentes sont du type 5 p. 100;

2° Elles jouissent des privilèges et immunités attachés aux rentes perpétuelles 3 p. 100. Elles sont exemptes d'impôts;

3° L'emprunt n'est pas limité quant à son chiffre, — me-

(26) Date du dépôt du projet de loi autorisant l'émission.

(27) A cette date, le total des bons s'élevait à 8.353 millions et celui des obligations à 3.659 millions. (Discours de M. Ribot, à la Chambre, du 12 novembre 1915).

(28) Elle coûtait déjà plus de 2 milliards par mois.

(29) *Le nerf de la guerre*, p. 98.

sure excellente, qui a bridé la spéculation et permis à l'Etat de profiter largement des ressources disponibles du pays;

4° Il ne peut être amorti, en totalité ou en partie, avant le 1^{er} janvier 1931 : garantie bien faite pour attirer les capitalistes;

5° Les souscripteurs ont la faculté de se libérer en numéraire et en valeurs : nous reviendrons sur ce point-là;

6° La souscription est ouverte non pas un seul jour, selon l'usage, mais du 25 novembre au 15 décembre : délai judicieusement estimé nécessaire aux uns pour se procurer des fonds, aux autres pour se décider à s'en dessaisir;

7° Le sort de l'emprunt n'est pas exclusivement confié aux banques, ainsi que l'habitude en était prise depuis 1874, mais, en raison de son importance sans précédent, à la nation tout entière. M. Ribot avait déclaré (30) : « Dans une lutte sans merci comme celle où nous sommes engagés, le salut d'un seul ne peut être trouvé que dans le salut de tous... Ce qu'il faut dire au pays, c'est qu'à cette heure *l'égoïsme n'est pas seulement une lâcheté, une sorte de trahison, mais qu'il est la pire des imprévoyances...* Unissons dans une action commune toutes les forces, tous les concours, toutes les activités. Je fais appel à tous, aux riches comme aux pauvres, aux humbles comme aux puissants... »

Le taux nominal de 5 p. 100, avons-nous dit déjà, nous paraît exagéré. Evidemment il ne pouvait être inférieur à celui des prêts faits antérieurement et sous diverses formes à l'Etat, mais les premiers créanciers n'avaient-ils pas eu la part trop belle ?

Or c'est une constatation de fait et non pas une démonstration que contient l'exposé des motifs : « Le taux de 5 p. 100... est le taux déjà admis pour les opérations de trésorerie et les emprunts à court terme... Le public a témoigné, par l'empressement avec lequel il a souscrit aux valeurs du Trésor, de la faveur que ce taux rencontrait près de lui. L'émission ne saurait d'ailleurs être faite au pair, alors que le taux réel de placement des obligations ressort à 5 1/2 p. 100 sans compter la prime de remboursement,

(30) Discours à la Chambre, du 12 novembre.

et, d'autre part, la marge qui existera entre le prix d'émission et le pair donnera au titre nouveau des perspectives de plus-values essentiellement favorables au crédit de l'Etat, en vue des opérations futures. »

PRIX D'ÉMISSION ET BONIFICATION. — Non seulement l'émission n'a pas été faite au pair, mais elle ne l'a pas été au prix, fixé par décret, de 88 francs, c'est-à-dire de 17 fr. 60 par franc de rente. En effet, à tout souscripteur immédiatement et intégralement libéré il était accordé une bonification de 0 fr. 15 par franc de rente, même si la libération n'était faite qu'en bons, obligations ou rentes 3 1/2 p. 100 (31); et, d'autre part, le souscripteur à libération échelonnée n'était tenu à aucun paiement d'intérêt. Pour avoir droit, comme le premier, aux coupons des 16 février, 16 mai et 16 août 1916, il lui suffisait de verser :

à la souscription	10	francs	par	5	francs	de	rente	souscrits.
le 15 janvier 1916	26	—	—	—	—	—	—	—
le 15 février 1916	26	—	—	—	—	—	—	—
le 15 mars 1916	26	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL.....	88							

Le montant des termes ne pouvait être versé qu'en numéraire. En cas de retard, le débiteur était passible de plein droit d'intérêts envers le Trésor à raison de 6 p. 100 l'an à partir de l'échéance effective de chacun des termes

PRIX D'ACCEPTATION DES BONS, OBLIGATIONS ET RENTE 3 1/2 p. 100. — Ce n'est pas tout : bien que la rente 5 p. 100 portât jouissance du 16 novembre 1915, les bons, obligations et rente 3 1/2 p. 100 repris en paiement étaient admis pour leur valeur au 15 décembre, dernier jour de la souscription. Il en résultait que :

1° La valeur des bons de la Défense nationale — pour les-

(31) La bonification ne s'appliquait pas aux souscriptions comportant la remise de titres de rente 3 p. 100.

quels l'intérêt avait été payé par anticipation — variait suivant la date où ils avaient été souscrits (32).

2° Les obligations de la Défense nationale (33) étaient reprises pour 95 fr. 92 p. 100, compte tenu de la portion de la prime d'amortissement déjà courue, soit de 0 fr. 25, et déduction faite des intérêts perçus et non courus au 15 décembre.

3° Les rentes 3 1/2 p. 100 étaient admises au prix d'émission de 91 francs augmenté des arrérages courus depuis le 16 novembre, c'est-à-dire au prix de 91 fr. 28.

Ces rentes devaient avoir été libérées avant le 31 janvier 1915 ou être appuyées d'un certificat spécial de la Direction du mouvement général des fonds (Loi du 31 mars 1915, art. 12).

Celles de la 7° série, déjà sortie au tirage, n'étaient pas acceptées.

REPRISE DES RENTES 3 P. 100. — Les rentes 3 p. 100 perpétuelles n'étaient admises que pour la libération *du tiers au maximum* des rentes 5 p. 100, et la valeur en était décomptée à raison de 22 francs par franc de rente 3 p. 100, le coupon du 1^{er} janvier 1916 restant la propriété du souscripteur : par exemple, une souscription à 75 francs de rente

(32). Les bons émis à partir du 20 novembre 1915 n'étaient pas acceptés en couverture des souscriptions. Par contre, étaient repris au pair :

tous les bons à 1 an émis avant le 25 décembre 1914;
 — 6 mois — le 25 juin 1915;
 — 3 mois — le 25 septembre 1915.

Les bons de 5 et de 20 francs étaient repris pour leur valeur nominale augmentée de l'intérêt à 0 fr. 02 ou à 0 fr. 08 par *mois entier* couru de l'émission au 15 décembre 1915.

Les *bons du Trésor* munis de coupons — ou « Obligations à court terme » — étaient repris aux conditions suivantes :

	Taux	Dates d'émission	Valeur au 15 décembre 1915
obligations	3 1/2 %	1 ^{er} février 1914	10.131,25
—	3 1/4 %	1 ^{er} mars 1914	10.094,79
—	3 1/4 %	1 ^{er} avril 1914	10.067,70
—	3 3/4 %	1 ^{er} juin 1914	10.015,62
—	3 1/4 %	1 ^{er} juillet 1914	10.148,93

(33) Leur émission fut suspendue à partir du 20 novembre 1915.

5 p. 100, coûtant 1320 francs au prix de 88 francs, pouvait être libérée en rente 3 p. 100 pour un tiers, ou 440 francs.

L'opération eût été relativement simple si la coupure de rente 3 p. 100 apportée avait été égale à la quotité admise pour la souscription. Mais il en était rarement ainsi. Inférieure, elle devait être complétée par du numéraire (34). Supérieure, elle entraînait la division du titre, — en aucun cas, l'Etat ne devant décaisser : travail énorme, aussi bien pour les comptables que pour la Direction de la Dette inscrite.

Autre complication : la production des titres 3 p. 100 devait être faite du 15 au 31 janvier 1916. Si le souscripteur n'apportait ses titres et, le cas échéant, le numéraire formant complément qu'après cette date, à la somme représentée par ces titres et ce numéraire s'ajoutaient des intérêts de retard calculés au taux de 6 p. 100 l'an à partir du 16 janvier. Toutefois, afin de faciliter les décomptes, les intérêts étaient calculés par quinzaine échue.

La somme acquittée au moyen de rente 3 p. 100 ne pouvait être qu'un multiple de 22 francs.

Les titres au porteur 3 p. 100 étaient reçus pour le règlement des souscriptions à des titres 5 p. 100 soit au porteur, soit nominatifs, soit mixtes.

Au contraire, les titres nominatifs ou mixtes 3 p. 100 n'étaient reçus que pour le règlement de souscriptions ou portions de souscriptions à des titres nominatifs ou mixtes de même libellé. D'ailleurs, d'une façon générale, les souscripteurs pouvaient obtenir à leur gré des titres au porteur, nominatifs ou mixtes, pour la portion de leurs versements composée de numéraire, de bons ou d'obligations de la Défense nationale et de rentes 3 1/2 et 3 p. 100 au porteur, mais recevaient obligatoirement des titres 5 p. 100 nominatifs ou mixtes si cette portion de souscription comprenait

(34) Le numéraire restant à verser ne pouvait être remplacé ni par des bons ou des obligations de la Défense nationale, ni par des rentes 3 1/2 p. 100 amortissables, ni par des prélèvements sur un livret de caisse d'épargne. Toutes ces valeurs n'avaient cours pour la libération des souscriptions que pendant la période d'émission, close le 15 décembre.

des certificats de dépôts d'obligations ou de titres 3 1/2 et 3 p. 100 nominatifs ou mixtes (33).

Il s'ensuivait :

1° Qu'on admettait sans formalité spéciale :

a) Les titres au porteur;

b) Les certificats de titres au porteur affectés à des cautionnements et délivrés par la Caisse des dépôts;

c) Les titres nominatifs ou mixtes autres que ceux ci-après;

2° Que les titres grevés d'usufruit ou d'un droit de retour et les titres inscrits conjointement et indivisément au nom de plusieurs bénéficiaires étaient également admis, mais à la condition d'être accompagnés de lettres spéciales d'autorisation (36), émanant, suivant les cas, du nu propriétaire, du bénéficiaire du droit de retour ou du titulaire d'un nantissement mentionné sur l'inscription.

Le titulaire de rentes nominatives frappées d'un empêchement administratif ou d'une signification au Trésor devait, pour obtenir la délivrance d'une rente 3 p. 100, fournir au préalable mainlevée ou produire le consentement du créancier inscrit.

Enfin, à l'égard des rentes inscrites conjointement et indivisément au nom de plusieurs titulaires, l'un d'eux était tenu, à défaut du concours de tous, de se porter fort pour les autres.

Il faut ajouter que l'acceptation des titres 3 p. 100 par un comptable ne liait pas définitivement le Trésor. En cas de rejet pour un motif quelconque, l'opération de libération en 3 p. 100 était annulée et le souscripteur devait la remplacer par un versement en numéraire.

RETRAITS DE FONDS AUX CAISSES D'ÉPARGNE ORDINAIRES ET A LA CAISSE NATIONALE D'ÉPARGNE. — Par dérogation aux dispositions du décret du 30 juillet 1914, qui avait limité les remboursements des caisses d'épargne à 50 francs par quin-

(33) Les bons et obligations de la Défense nationale délivrés à ordre n'étaient pas considérés comme nominatifs.

(36) Signatures légalisées par le maire de la résidence ou certifiées par un notaire.

zaine et par déposant, les déposants des caisses d'épargne de France et d'Algérie étaient autorisés à prélever sur le solde net accusé par leur livret une somme au plus égale à la moitié du montant total de leur souscription.

Les souscriptions de l'espèce devaient être *entièrement libérées et faites au nom du titulaire du livret*.

Celui-ci devait verser *en numéraire* une somme au moins égale à celle qu'il prélevait sur son compte d'épargne, mais, comme il avait droit à la bonification de 0 fr. 15 par franc de rente, son versement effectif se trouvait réduit d'autant.

Les souscriptions étaient obligatoirement nominatives dans les deux cas suivants :

1° Si le livret avait été délivré par une des caisses d'épargne des régions envahies qui, du fait de la guerre, n'étaient plus en relations avec les préposés de la Caisse des dépôts et consignations (liste annexée à la circulaire n° 893, en date du 9 décembre 1915, de la Direction du mouvement général des fonds);

2° Si le livret comportait une mention de remboursement différé.

Tous les remboursements opérés sur les livrets de caisse d'épargne, au titre de l'emprunt, étaient censés faits au 15 décembre, quelle que fût la date effective de l'opération.

CONCOURS DES COMPAGNIES D'ASSURANCES, SYNDICATS ET GROUPEMENTS PROFESSIONNELS. — Ce n'était pas une mauvaise idée d'intéresser au succès de l'emprunt le plus grand nombre possible de personnes. Mais, pour que la propagande imaginée donnât des résultats appréciables, il eût fallu l'organiser beaucoup plus tôt et définir mieux le rôle des innombrables intermédiaires : c'est seulement le 27 novembre — donc après l'ouverture de la souscription — que la circulaire suivante parvint aux comptables chargés d'en assurer l'exécution :

« Les compagnies d'assurances ont bien voulu, ainsi que les syndicats professionnels, se mettre d'urgence en relations avec leurs clients ou leurs adhérents en vue d'obtenir de ceux-ci l'engagement de souscrire à l'emprunt 5 p. 100.

« Les intermédiaires ne recueilleront ni les sommes ni les

titres destinés à libérer ces souscriptions, les clients ou adhérents se bornant à indiquer la somme de rente souscrite, les moyens de libération choisis et la caisse (perception, recette des finances ou trésorerie générale) à laquelle ils entendent s'acquitter. Le bulletin souscrit par chaque client ou adhérent portera un numéro d'ordre et sera transmis chaque jour par les agents des compagnies ou syndicats aux comptables intéressés...

« *Les signataires des promesses de souscription ne sont pas définitivement liés envers le Trésor* : telle circonstance fortuite peut les mettre dans l'impossibilité de donner suite à leurs intentions. Il n'y aura donc pas corrélation nécessaire entre les indications portées sur le bulletin et celles qui seront fournies aux guichets. »

L'innovation fut peu profitable à l'Etat, car il dut payer à ses « démarcheurs » spéciaux, pour des souscriptions *qu'il aurait eues presque toutes sans leur aide*, des commissions plus fortes que les remises allouées aux comptables des finances. Ceux-là étaient généreusement payés, ceux-ci, à qui pourtant incombaient la partie la plus délicate et l'entière responsabilité de l'opération, ne touchaient aucune indemnité : le contraire eût été plus logique.

REMISES DES COMPTABLES. — Aux termes de la circulaire n° 2120, en date du 17 février 1916, de la Comptabilité publique :

a) Les souscriptions des intermédiaires (banques et établissements de crédit, agents de change, notaires, compagnies d'assurances, syndicats et associations professionnelles, chambres de commerce et sociétés de secours mutuels) ne donnaient lieu à aucune remise au profit des comptables. Il en était de même des souscriptions faites par les comptables à leur propre caisse concernant les communes, hospices, bureaux de bienfaisance, associations syndicales, universités et autres établissements dont ils sont receveurs;

b) La remise était calculée à raison de 0 fr. 06 par franc de rente pour les premiers 100.000 francs de rente et de 0 fr. 05 au delà, avec minimum de 12.000 francs par comptable;

c) Elle était allouée nonobstant toute fixation légale ou réglementaire d'un maximum d'émoluments;

d) La moitié au moins de la remise devait être attribuée aux *collaborateurs* du bénéficiaire. Il en résultait que cette moitié ne pouvait être allouée même pour partie *quand le comptable gérait seul ou avec l'aide d'un ou de plusieurs membres de sa famille* : rien de plus injuste.

MÉCANISME DE L'ÉMISSION. — Ce serait alourdir considérablement cette étude sans ajouter à son intérêt que de parler, même sommairement, des interminables « écritures » que l'émission a nécessitées tant en province qu'à Paris. L'administration supérieure ne pouvait laisser échapper une aussi belle occasion de rédiger de volumineuses circulaires et d'affirmer son esprit timide, routinier et formaliste. En vain chercherait-on à l'excuser de son imprévoyance, puisqu'elle avait disposé de plus d'une année pour réfléchir aux moyens *pratiques* de réaliser un emprunt qu'elle savait inévitable. Une fois de plus, appuyons notre critique sur le texte de M. Cerfberr de Médelsheim (37), qui certes n'est pas suspect de sévérité excessive : « Les envois de province, dit-il, *comportaient des wagons de ballots*, livrés au pavillon de Flore par des camions sans cesse en mouvement. Voilà qui explique comment le personnel employé à tant de travaux n'a cessé de s'enfler, passant à 300, 400 et jusqu'à 700 agents, en très grande majorité des femmes, et comment ce local, qu'on avait estimé être si grand, s'est vite trouvé trop petit. *Le flot des paperasses, mais des paperasses valant près de 9 milliards, a tout envahi, disons le mot, submergé...* J'ai signalé comme principal caractère de ce 5 p. 100 1915 que *ce fut un travail énorme et d'une complication dont on peut difficilement se faire une idée*. Qu'il me soit permis d'ajouter que... le personnel du service des émissions s'est appliqué à *simplifier toutes choses, à les moderniser...* Souvent, pour rappeler une parole récente d'un ministre, IL A MARCHÉ AVEC LE BON SENS CONTRE LE RÈGLEMENT... »

Oui, peut-être à Paris, où, de tout temps, les fonctionnai-

(37) *Le nerf de la guerre*, p. 159.

res ont joui d'une certaine indépendance rigide-ment refusée à leurs collègues de province, mais à Lyon, à Bordeaux ou à Barcelonnette, non : là, les « Instructions » sont restées souveraines !

Passé encore si les *cent vingt-sept* (38) « combinaisons » entre lesquelles il était possible — mais non facile — de choisir n'avaient exigé que beaucoup de temps et beaucoup de fatigue de la part des agents préposés au service de l'émission — n'étaient-ils pas payés pour cela ! — mais la complexité et la lenteur du mécanisme mettaient aussi à une rude épreuve les nerfs du souscripteur, obligé de se présenter au moins quatre fois au même guichet avant d'entrer en possession de son titre définitif.

De leur côté, pour servir les 3 millions de souscripteurs, les agents de l'Etat n'ont pas dû établir moins de 4 millions de récépissés, 3.500.000 reconnaissances de dépôt, 12 millions de certificats provisoires libérés ou non libérés et à peu près autant de titres définitifs : ces chiffres se passent de commentaire.

Délivrer à guichet ouvert les titres définitifs au porteur et les certificats provisoires auxquels seraient ultérieurement substitués des titres nominatifs, voilà ce qu'il fallait faire.

RÉSULTATS DE L'ÉMISSION. — Le patriotisme des Français a dédaigné et surmonté toutes les entraves : invasion du territoire, décrets moratoires, exigences administratives, etc. Voici en effet les résultats de l'émission :

Nombre des souscripteurs (étrangers compris)	3.133.389
Montant des rentes souscrites	F. 760.250.000
dont 572.000 francs pour les colonies.	
Capital nominal	15.205.000.000
Produit effectif	13.308.000.000
Produit net	11.460.430.000

Il a été versé :

En numéraire	F. 6.285.000.000
En bons de la Défense nationale	2.244.000.000
En obligations de la Défense nationale.	3.317.000.000
En rentes 3 1/2 p. 100	24.500.000
En rentes 3 p. 100	1.138.000.000

(38). *Le nerf de la guerre*, p. 155.

L'apport des pays étrangers a été de 4 milliard, dont 602 millions (livre sterling décomptée à 27 fr. 30) pour l'Angleterre seule.

Toute considération de sentiment mise à part, la contribution des alliés et des neutres n'est pas surprenante si l'on songe que, le change nous étant alors défavorable, les 5 francs de rente, qui étaient payés en France 87 fr. 25 (bonification déduite) ne coûtaient que 76 francs en Suisse, 74 francs en Angleterre et 73 francs en Amérique, en Suède et en Hollande.

En Italie, où ils revenaient à près de 100 francs, les souscriptions furent rares.

SECTION II

DEUXIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE

(5-29 OCTOBRE 1916).

Comme le précédent, cet emprunt avait un double objet : procurer au Trésor des ressources liquides nouvelles et consolider une partie de la Dette flottante.

Les conditions en ont été déterminées par la loi du 15 septembre 1916 et par deux décrets et un arrêté ministériel du lendemain. Elles sont plus simples que celles de l'émission de 1915. En effet :

1° Les titres de rente 3 p. 100 ne pouvaient pas entrer dans la composition des souscriptions.

2° Les souscriptions des déposants de la Caisse nationale d'épargne et des caisses d'épargne ordinaires n'étaient plus soumises à aucune modalité particulière. La circulaire n° 909, du 17 septembre 1916, de la Direction du mouvement général des fonds, en donnait la raison : « Le décret du 30 juillet 1914 devant être rapporté prochainement et la clause de sauvegarde devant cesser ainsi de recevoir son application, ... les règles *nécessairement compliquées* posées tant par la circulaire du 9 novembre 1915 que par les instructions postérieures et notamment par la circulaire du 9 décembre 1915 n'ont plus d'objet, puisque les déposants ont la faculté d'ef-

fectuer librement et sans limitation, sous les seules réserves des empêchements de droit commun, les retraits de fonds nécessaires pour leur permettre de souscrire. »

D'autre part, en ce qui concerne la Caisse nationale d'épargne, par dérogation aux règles habituelles, les remboursements affectés séance tenante à l'emprunt étaient faits sur le vu du livret et sans autorisation préalable du service détenteur du compte individuel du déposant.

3° Les différents moyens de paiement (numéraire, bons et obligations de la Défense nationale, rentes 3 1/2 p. 100) étaient admis pour toutes les souscriptions reçues non seulement par les comptables directs du Trésor, mais par les receveurs des postes, les facteurs-receveurs, les *receveurs de l'enregistrement* (39) et les caisses d'épargne.

Toutefois les caisses d'épargne ordinaires ne recevaient que les souscriptions *entièrement libérées*.

4° En principe, les comptables de l'Etat remettaient aux souscripteurs de *rentes au porteur*, au moment même où ils effectuaient leur versement, non pas un *récépissé de souscription*, comme en 1915, mais *les certificats provisoires de rentes* auxquels ils avaient droit.

Quel inconvénient y aurait-il eu à ce que les caisses d'épargne ordinaires procédassent de la même façon ? (40) Quel autre à ce que des « certificats de dépôts », au lieu de simples récépissés, fussent délivrés à ceux qui demandaient des titres nominatifs ?

L'article 1^{er} de la loi du 15 septembre 1916 n'étant que la reproduction du même article de la loi du 16 novembre 1915, il s'ensuit que :

1° Les rentes nouvelles 5 p. 100 jouissent des privilèges et immunités attachés aux rentes perpétuelles 5 p. 100 émises en 1915; elles sont exemptes d'impôts;

(39) Les receveurs de l'enregistrement n'étaient pas intervenus à l'émission de 1915. Pourquoi ? Et pourquoi n'a-t-on fait appel qu'en 1917 au concours des agents des Contributions indirectes et des Douanes ?

(40) Les receveurs des finances n'approvisionnaient les banques de certificats provisoires qu'exceptionnellement et au vu d'autorisations délivrées par la Direction du mouvement général des fonds : cette précaution ne saurait qu'être approuvée.

2° A partir du 1^{er} janvier 1931, elles pourront être remboursées, en totalité ou par séries, conformément à l'article 11 de la loi du 9 juillet 1902.

PRIX D'ÉMISSION (41). — Comme en 1915, l'émission avait lieu par voie de souscription publique; son chiffre n'était pas limité.

Le prix en était fixé à 88 fr. 75 par 5 francs de rente, avec jouissance du 16 août 1916 en cas de libération immédiate, et du 16 novembre suivant en cas de libération échelonnée. Les souscripteurs de rentes libérées immédiatement avaient droit, dès le jour de la souscription, au paiement du coupon du 16 novembre, autrement dit, quoique le mot ne fût pas prononcé, à une bonification de 0 fr. 25 par franc de rente, puisque le prix ressortait à 87 fr. 50 par 5 francs de rente, soit 17 fr. 50 par franc de rente : idée étrange et générosité digne d'un Etat opulent que de payer à partir du 16 août l'intérêt de sommes réputées encaissées seulement le 29 octobre !

Les souscripteurs de rentes non libérées n'avaient pas droit au coupon du 16 novembre : pour eux le prix restait de 88 fr. 75, soit 17 fr. 75 par franc de rente.

L'échelonnement était refusé pour les souscriptions faites uniquement au moyen de titres.

Il n'était admis que pour les souscriptions faites *en numéraire* et reçues ailleurs qu'aux armées, aux colonies ou à l'étranger et aux guichets des caisses d'épargne *ordinaires*.

Les versements successifs à effectuer — exclusivement en numéraire — sur les souscriptions non libérées avaient lieu de la manière suivante :

à la souscription	F. 45 »	par 5 francs de rente.
le 16 décembre 1916	23 75	—
le 16 février 1917.....	25 »	—
le 16 avril 1917 ..	25 »	—

Total égal au prix d'émission. F. 88 75

(41) Les deux emprunts 5 p. 100 de 1871 et 1872, émis à 82 fr. 50 et à 84 fr. 50, atteignaient, le 25 mars 1881, le cours de 121 francs.

Les versements des 2^e, 3^e et 4^e termes étaient reçus dans un délai de quinzaine après leur échéance.

En cas de retard, le débiteur était passible de plein droit d'intérêts envers le Trésor, à raison de 6 p. 100 l'an, à partir de l'échéance effective de chacun des termes.

Afin de diminuer les risques d'erreur, les parties étaient tenues d'établir des bordereaux distincts pour les souscriptions libérées et pour les souscriptions non libérées.

Les souscriptions anonymes étaient acceptées.

Seules les souscriptions immédiatement libérées pour le tout pouvaient être faites sous la forme nominative.

Les souscriptions comportant la demande de titres mixtes étaient traitées comme des souscriptions nominatives.

MONTANT DES SOUSCRIPTIONS. — Les souscriptions n'étaient reçues que pour une somme de 5 francs ou un multiple de 5 francs de rente. Toutefois la personne qui n'apportait en paiement que *des titres* avait le droit de ne souscrire au delà du minimum de 5 francs que pour le nombre entier de francs de rente dont le prix était immédiatement supérieur à la valeur de reprise de ses titres.

MOYENS DE LIBÉRATION : — 1^o Numéraire, c'est-à-dire espèces, billets de la Banque de France (ou, en Algérie et en Tunisie, billets de la Banque de l'Algérie), mandats de virement sur la Banque, chèques passés à l'ordre du Caissier payeur central;

2^o Bons de la Défense nationale (lesquels bénéficient d'un droit de préférence en vertu des décrets du 13 septembre 1914 et 10 août 1915) à condition qu'ils aient été émis avant le 1^{er} octobre 1916 (décret du 16 septembre 1916);

3^o Obligations de la Défense nationale, conformément au décret du 13 février 1915 (42);

4^o Titres de rentes 3 1/2 p. 100 amortissables libérés avant le 31 janvier 1915 ou accompagnés d'un certificat spécial de

(42) L'émission des obligations de la Défense nationale avait été suspendue à partir du 1^{er} octobre 1916, par décret du 16 septembre.

la Direction du mouvement général des fonds (lois du 26 décembre 1914, art. 14, et du 31 mars 1915, art. 12).

Contrairement à ce qui avait été fait en 1915, les *certificats provisoires* de rentes 3 1/2 p. 100, ainsi que ceux d'obligations de la Défense nationale, n'étaient pas admis en souscription. Les porteurs devaient préalablement les échanger contre des titres définitifs.

Les titres nominatifs remis en paiement n'étaient acceptés que pour des souscriptions nominatives de même libellé.

En aucun cas, les titres nominatifs déposés ne pouvaient être affectés à une souscription comportant la remise à l'intéressé de titres au porteur. (On sait déjà que les bons et les obligations de la Défense nationale à *ordre* ne sont pas considérés comme des valeurs nominatives.)

Bons de la Défense nationale. — Ils étaient repris avec valeur au 29 octobre, suivant les règles de calcul indiquées à propos du premier emprunt.

Obligations de la Défense nationale. — Elles étaient reprises, munies du coupon au 16 février 1917, pour 95 fr. 50 p. 100, compte tenu de la portion de la prime d'amortissement déjà courue, soit de 0 fr. 48 p. 100.

Rentes 3 1/2 p. 100. — Elles étaient admises au prix d'émission de 91 francs, coupon du 16 novembre attaché, plus les intérêts courus au 29 octobre, ce qui portait leur prix à 91 fr. 70, soit 26 fr. 20 par franc de rente.

Les titulaires de bons ou d'obligations de la Défense nationale et de rentes 3 1/2 p. 100 affectés à des cautionnements fournis à l'Etat, aux départements, aux communes et aux établissements publics et d'utilité publique étaient autorisés par un décret du 16 septembre 1916 à comprendre ces valeurs dans le montant de leur souscription.

Les titulaires de cautionnements en rentes 3 1/2 p. 100 pouvaient n'appliquer à la souscription qu'une *partie du titre*; dans ce cas, le titre faisait l'objet d'une « division ». Si les cautionnements étaient constitués en bons ou en obligations de la Défense nationale, les titulaires pouvaient n'employer qu'un certain nombre de ces valeurs à la sous-

cription, mais chacune d'elles devait être prise intégralement et n'était pas divisible.

Les bons ou obligations de la Défense nationale et les rentes 3 1/2 p. 100 consignés à la Caisse des dépôts n'étaient admis que pour les souscriptions faites à la caisse du comptable qui avait reçu la consignation du cautionnement.

COMMISSIONS. — Des commissions ont été allouées aux banquiers, aux agents de change et aux notaires, mais, contrairement au précédent de 1913, les syndicats ou associations professionnelles, les compagnies d'assurances, les Chambres de commerce et tous autres groupements, sociétés ou compagnies, n'y ont pas eu droit.

La commission était de 0 fr. 06 par franc de rente souscrit.

REMISES. — Les trésoriers généraux, receveurs des finances, percepteurs, payeurs aux armées, receveurs de l'enregistrement et receveurs des postes ont touché une remise calculée à raison de 0 fr. 023 par franc de rente souscrit directement à leurs guichets.

Les trésoriers généraux et receveurs des finances ont bénéficié d'une remise supplémentaire de 0 fr. 003 par franc de rente pour les souscriptions reçues par les comptables et les caisses d'épargne dont ils avaient centralisé les opérations.

Les caisses d'épargne ordinaires, n'étant pas placées sous le même régime que les comptables de l'Etat, reçurent une rémunération globale dont le montant avait été fixé par le ministre des Finances, d'accord avec le ministre du Travail.

GRATIFICATIONS AUX COLLABORATEURS DES COMPTABLES. — Le total des gratifications du personnel ne pouvait dépasser le montant de la remise revenant au comptable titulaire; de plus, chaque bénéficiaire n'avait droit, au maximum, qu'à une somme égale à son traitement mensuel.

RÉSULTATS DE L'ÉMISSION :

Montant nominal..... 41.514 millions de francs.

Produit effectif des souscriptions recueillies :

En France..... 9.613 millions de francs.

A l'étranger..... 469 —

TOTAL.... 40.082 millions de francs.

Se décomposant ainsi :

Numéraire 5.425 millions de francs.

Bons 3.693 —

Obligations 956 —

Rente 3 1/2 p. 100 8 —

SECTION III

TROISIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE

(26 NOVEMBRE-16 DÉCEMBRE 1917).

Lorsque s'ouvrit notre troisième grande émission, l'Allemagne venait de clore sa septième (12 milliards (43) de marks) et, de son côté, l'Angleterre avait contracté trois emprunts s'élevant respectivement à 330 millions, 600 millions et un milliard de livres sterling.

Ce nouvel appel au crédit ressemble aux deux précédents en ce que :

1° Les rentes 1917 jouissent des mêmes privilèges et immunités que celles de 1915 et de 1916 (loi du 26 octobre 1917, art. 1^{er});

2° Les souscriptions ont pu être acquittées à la fois en numéraire, en bons et obligations de la Défense nationale et en titres 3 1/2 p. 100 libérés avant le 31 janvier 1915 ou admis au bénéfice de l'article 12 de la loi du 31 mars 1915 (art. 2 de l'arrêté du 1^{er} novembre 1917).

Mais il en diffère profondément sur les points suivants :

(43) D'après les journaux d'outre-Rhin, les sept emprunts auraient procuré à l'Empire 75 milliards de marks.

1° Les rentes sont du type 4 p. 100 (44);

2° Alors que les émissions de 1915 et de 1916 avaient été illimitées, on ne demandait à celle-ci qu'un *capital effectif de dix milliards*, y compris les dépenses matérielles et les frais quelconques de l'opération, lesquels ne pouvaient excéder 5 pour mille du montant de l'emprunt (art. 1^{er} de la loi);

3° Les rentes 4 p. 100 ne pourront être remboursées, en totalité ou par séries, qu'à partir du 1^{er} janvier 1943.

M. Klotz, ministre des Finances, s'expliquait comme il suit sur ces innovations dans l'exposé des motifs de son projet de loi :

« Nous avons été conduits à nous demander, après deux emprunts sans limitation, s'il ne conviendrait pas d'adapter plus étroitement notre politique de crédit à l'état de choses créé par une guerre prolongée et de recourir à une méthode qui, donnant aux appels faits au public à la fois plus de souplesse et de variété, permettrait de suivre de plus près la situation du marché et celle du Trésor.

« C'est dans cet esprit que nous vous soumettons un projet d'emprunt limité... S'il fait état des ressources disponibles du pays, il en réserve néanmoins une part suffisante pour alimenter le marché de nos emprunts, favoriser le mouvement des bons de la Défense nationale et contribuer au succès d'émissions ultérieures... D'autre part, en raison même de l'accueil que le 5 p. 100 a reçu du public en 1915 et 1916... il ne nous paraît pas désirable de procéder aujourd'hui à une troisième émission de la même rente par crainte d'apporter au marché une trop lourde surcharge... Après avoir examiné les diverses données du problème, il nous a paru opportun, sans abandonner le type de la rente perpétuelle,... de chercher dans un prix d'émission plus éloigné du pair les larges perspectives de hausse susceptibles

(44) Le type 4 p. 100 a existé en France de 1830 à 1887, année de sa conversion en 3 p. 100 par M. Rouvier, ministre des Finances (L. 7 novembre 1887). De 1836 à 1847, il a été au-dessus du pair (107 francs en 1840). En 1871, il n'était plus coté que 67, mais se relevait à 92 fr. 30 en 1876, à 103 fr. 50 en 1879, et se maintenait au-dessus du pair presque constamment jusqu'à sa conversion.

de retenir particulièrement l'attention du public français, qui a foi dans l'avenir du pays... La suspension pendant 25 ans du droit de remboursement qui appartient à l'Etat contribuera, on n'en saurait douter, à un bon classement du nouveau fonds... »

L'utilité de la limitation nous échappe, parce que :

1° D'après les résultats des deux premiers emprunts, aussi bien que d'après le chiffre de la circulation fiduciaire (45) et des dépôts en banque, il était facile de prévoir qu'une souscription absolument libre ne donnerait guère plus que les 10 milliards dont le ministre avait besoin.

2° La loi même du 26 octobre, complétée par l'arrêté du 1^{er} novembre, ne laissait, pour ainsi dire, rien subsister du principe de la limitation. En effet n'étaient pas soumises à réduction :

- a) Les rentes souscrites à l'étranger (art. 6 de la loi) (46);
- b) Toute souscription en numéraire ne dépassant pas 300 francs de rente (47);
- c) Toute souscription constituée en bons ou en obligations de la Défense nationale, ou en titres 3 1/2 p. 100, et complétée, s'il y avait lieu, par le versement en numéraire le moins élevé indispensable pour la porter soit au minimum inscriptible de 4 francs de rente, soit à un nombre entier de francs de rente supérieur à 4 francs (art. 5 de l'arrêté).

Enfin l'article 3 de la loi disposait que, dans le cas où le capital effectif représenté par les souscriptions irréductibles excéderait la somme de 8 milliards (48), le chiffre prévu (10 milliards) à l'article 1^{er} serait augmenté, dans

(45) A ce moment-là, la dette flottante était de 23 milliards.

(46) L'émission à l'étranger de la rente 4 p. 100 a été autorisée par décret paru au *Journal officiel* le 6 novembre 1917. — Le prix des souscriptions était acquitté dans la monnaie légale du pays et calculé d'après le cours moyen du change de la veille.

(47) Toute souscription *reçue en numéraire* supérieure à 300 francs de rente était irréductible à concurrence de 300 francs de rente et réductible pour le surplus (art. 6 de l'arrêté). Rien n'était plus facile que d'échapper au risque de réduction : on n'avait qu'à faire autant de souscriptions distinctes qu'il en fallait pour épuiser ses disponibilités !

(48) Cette somme était de 9 milliards dans le projet de loi (art. 4).

la limite du montant total des souscriptions, d'un capital effectif égal à l'excédent.

En fait, la réduction inscrite dans la loi n'a eu d'autre résultat que de compliquer de façon inimaginable toutes les opérations de l'emprunt.

Que vaut le choix du type 4 p. 100 ? Que valent les raisons qu'en a données le ministre au Parlement, le 27 octobre 1917 (49) ?

Il a écarté le 5 p. 100 parce que ce fonds s'élevait déjà à 27 milliards (valeur nominale) et qu'en l'augmentant il aurait craint « d'apporter au marché une trop lourde surcharge. » Nous avouons ne pas comprendre comment, à dette égale, la charge sera moindre en rente 4 p. 100 qu'en rente 5 p. 100, et pourquoi, à moins qu'il ne s'y ajoute certains avantages réels, un nouveau type est *forcément plus attrayant* qu'un ancien.

Il a écarté le 6 p. 100 « parce qu'il ne faut pas que l'Etat donne l'exemple du relèvement du taux du loyer de l'argent ». Or, en offrant la rente 4 p. 100 à 68 fr. 60, il se contredisait, car :

Le bon de la Défense nationale à 1 an rapporte	5,25 p. 100.
L'obligation de la Défense nationale rapporte, en moyenne..	5,55 —
Le 3 p. 100, au cours de 60 francs, rapporte	5 » —
Le 5 p. 100, au cours de 88 francs, rapporte	5,68 —
Le 4 p. 100, au cours de 68 fr. 60, rapporte	5,83 —

En exagérant l'écart entre le taux réel et le taux nominal, l'Etat perd plus qu'il ne gagne, parce que, dans l'avenir, il devra payer une prime considérable, et que, dans le présent, il éloigne de la souscription quantité de gens qui croient qu'un emprunt 4 p. 100 est celui où 100 francs rapportent 4 francs. A ceux-là, quelle imprudence de proposer du 4 p. 100 après du 5 p. 100 !

Enfin le ministre a écarté le 5,50 p. 100 parce que c'est « un type un peu hybride, qui aurait dû être émis près du pair, ce qui n'aurait laissé que peu de marge pour un bénéfice ultérieur. »

(49) Date à laquelle la loi d'emprunt a été votée à l'unanimité par les Chambres.

Il nous eût semblé, au contraire, opportun de s'arrêter à ce type 3,50 p. 100, précisément parce qu'il aurait permis — en le supposant émis à 95 francs par exemple — de servir un intérêt suffisant au rentier sans lui laisser, comme avec le 4 p. 100, les « larges perspectives » d'une augmentation de capital de 31 fr. 40 p. 100 : il n'est pas admissible que l'Etat verse 100 francs à qui ne lui a prêté que 68 fr. 60. Ne voit-on pas d'ailleurs qu'une telle plus-value rend impossible la conversion ?

L'article 2 du projet de loi contenait une disposition fort onéreuse pour le Trésor : « Sont admis en libération des souscriptions les arrérages à échoir le 16 février 1918 des emprunts 3 p. 100 de la Défense nationale émis en 1915 et 1916. Ces arrérages sont décomptés pour le double de leur valeur nominale. »

Cette fois-ci, les porteurs de 3 p. 100 auraient été abandonnés à leur triste sort, tandis que les porteurs de 3 p. 100 auraient touché le coupon du 16 février, non seulement avec une anticipation d'environ trois mois, mais *au double de sa valeur !* Pourquoi cette étonnante faveur ? Parce que, disait le ministre dans *l'exposé des motifs* : « Nous aurions estimé que nous faisons tort au crédit public si nous nous étions désintéressés de la situation créée aux souscripteurs de nos deux emprunts antérieurs, c'est-à-dire à ceux qui, dès la première heure, sont venus apporter à l'Etat, avec leurs capitaux, le double témoignage de leur zèle patriotique et de leur confiance... »

Les Chambres, après la Commission des finances, ont eu la sagesse d'écarter cette proposition.

Par contre, sous les articles 4 et 5 de la loi du 26 octobre 1917, elle en a ratifié deux autres extrêmement importantes :

ART. 4. — *Paiement en rentes de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre.* — « Les titres de rente à émettre en vertu de la présente loi seront acceptés en paiement de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre instituée par la loi du 1^{er} juillet 1916.

« Ces titres seront décomptés suivant le taux d'émission fixé par décret (50).

« Seront également acceptés en paiement de la dite contribution, au taux de 87 fr. 50 p. 100, les titres de rentes 5 p. 100 émis en vertu des lois des 16 novembre 1915 et 15 septembre 1916, dont le contribuable justifiera qu'il est propriétaire depuis une date antérieure au 24 octobre 1917.

« Les rentes correspondant aux titres remis en paiement *seront annulées* au Grand-Livre de la Dette publique.

« La valeur de reprise des titres sera imputée en dépense sur un crédit qui sera ouvert au budget du ministère des Finances.

« Un décret fixera les conditions d'application du présent article et notamment le mode de calcul des intérêts en cours. » (51)

Cette disposition n'aurait rien de critiquable si la loi du 19 septembre et le décret du 16 décembre 1918 n'en avaient pas singulièrement étendu la portée : l'une, en dispensant les contribuables de toute justification quant à la propriété des titres versés; l'autre, en décidant que les titres sont décomptés suivant le cours moyen coté à la Bourse de Paris la veille du jour où ils sont présentés en paiement, *sans que la valeur de reprise puisse être inférieure aux taux d'émission*. A notre avis, cette garantie est abusive : les titres devraient être acceptés *avec leur valeur en Bourse*, même si elle n'atteignait pas le prix d'émission. Il arrive, en effet, par suite du fléchissement actuel de toutes les rentes, que l'impôt sur les bénéfices de guerre n'est plus acquitté en numéraire, mais en titres que le débiteur se procure dans

(50) 68 fr. 60, d'après le décret du 26 octobre 1917.

Les titres des emprunts ultérieurs jouissent de la même faveur :

La rente 4 % 1918 est reprise à.....F.	70 80
— 5 % 1920 —	100 »
— 6 % 1920 —	100 »

non compris les intérêts courus, ni, pour la rente 5 p. 100 1920, la portion de prime d'amortissement acquise au jour de la reprise. (Loi du 19 septembre 1918 et décret du 16 décembre 1918; Loi du 30 décembre 1919 et décret du 29 juin 1920; Loi du 2 août 1920 et décret du 15 décembre 1920.)

(51) Décret du 9 avril 1918.

ce but au moment de se rendre chez le percepteur. La loi l'y autorise, mais l'Etat y perd beaucoup.

ART. 5. — *Fonds spécial destiné à faciliter la négociation des emprunts de la Défense nationale.* — « Il est ouvert au budget général de l'Etat, jusqu'à ce qu'une loi ultérieure en décide autrement, un crédit qui sera affecté à la constitution, au moyen de versements mensuels de 60 millions, d'un fonds spécial destiné à faciliter la négociation des emprunts de la Défense nationale. Ce fonds sera employé à l'achat sur le marché de titres de ces emprunts (52).

« En aucun cas, les achats ne pourront avoir lieu, pour les rentes émises en vertu de la présente loi, à un prix supérieur au prix d'émission augmenté des intérêts courus dans le trimestre, et, pour les rentes 5 p. 100 émises en 1913 et 1916, à un prix supérieur à 87 fr. 50, augmenté des intérêts courus dans le trimestre.

« Les rentes ainsi acquises seront remises au Trésor et définitivement annulées au Grand-Livre de la Dette publique.

« Lorsque l'excédent disponible du fonds spécial dépassera une somme de 360 millions, les versements mensuels seront suspendus. Ils seront repris aussitôt que l'excédent disponible tombera au-dessous de 360 millions, dans la mesure nécessaire pour le porter à ce chiffre.

« La gestion du fonds spécial est confiée à la Caisse d'amortissement qui effectuera les achats de rentes dans les conditions déterminées par la commission de surveillance instituée par les lois du 28 avril 1816 et du 6 avril 1876. »

La constitution du « fonds spécial » est intéressante. Elle procède de cette idée (53), développée dans l'exposé des motifs de la loi d'emprunt, qu'« il n'est guère possible, tandis que se succèdent pendant une brève période des émis-

(52) Le projet de loi (art. 6) prévoyait seulement un versement mensuel de 30 millions au « fonds spécial » et un « excédent disponible » de 180 millions.

(53) Idée empruntée à l'Angleterre, où, à l'occasion du 2^e emprunt de guerre, il fut décidé que le Trésor britannique mettrait de côté mensuellement une somme égale à un huitième de un pour cent du montant de chaque emprunt, afin de former un fonds destiné à acquérir, pour les annuler, des titres de l'un ou de l'autre emprunt.

sions dont l'importance est sans précédent, d'espérer voir se créer des marchés susceptibles d'absorber tous les titres qui sont inévitablement offerts par tels ou tels détenteurs qui ont légitimement besoin de les réaliser. »

Il est clair que ce fonds — à un moment où le marché à terme n'existait plus — était de nature à raffermir les cours des rentes françaises, à les stabiliser en quelque sorte, et à rendre service aux porteurs qui, faute d'acheteurs, n'auraient pas pu se créer les disponibilités immédiates qui leur étaient nécessaires. Mais que pouvaient faire 60 millions par mois ? Charge très lourde pour l'Etat, accablé par tant d'autres dépenses, secours pourtant insuffisant pour ranimer et assouplir le lourd marché de nos fonds publics.

En effet, suivant la constatation même du ministre des Finances, dès l'origine, le fonds spécial s'est trouvé en présence de besoins nés avant lui, — besoins énormes, étant donné que nos rentes 3 p. 100 représentent, en nombre rond, un capital nominal de 27 milliards, et nos rentes 4 p. 100 1917 un capital nominal de 13 milliards, soit, au total, 40 milliards.

Du 26 (date de l'ouverture de l'emprunt) au 30 novembre 1917, les achats en Bourse de la Caisse d'amortissement se sont élevés à 16.499.924 fr. 70, soit une moyenne journalière de 3.300.000 francs. Cette moyenne est restée la même pendant les vingt premiers jours de décembre; aussi, à partir du 21, a-t-il fallu ralentir les achats (à peine 500.000 francs par jour). Les prévisions budgétaires n'en ont pas moins été dépassées de 250.000 francs en décembre, quoique le nombre des offres de vente restées sans suite fût considérable.

Pour remédier à cette situation, la loi du 17 janvier 1918 a porté de 60 à 120 millions la dotation mensuelle, sans modifier le maximum de 360 millions fixé pour « l'excédent disponible » (54).

(54) « Le Gouvernement, qui a voulu, en plein accord avec le Parlement, faire porter sur la fortune acquise, par un relèvement des droits de transmission à titre gratuit, une large part des nouvelles charges fiscales, est tenu de sauvegarder, plus que jamais, le caractère réalisable des valeurs sujettes à l'impôt... Nous voyons dans la liquidité du marché des rentes le

Les achats de rentes au titre du fonds spécial ont atteint 162 millions en janvier 1918 et 119.999.594 francs en juillet. A partir du 5 août, ils se sont ralentis par suite de cette circonstance heureuse qu'ils ont porté exclusivement sur la rente 5 p. 100, la rente 4 p. 100 ayant dépassé la limite (68 fr. 60 plus les intérêts courus) au-dessus de laquelle elle ne peut pas être rachetée (35).

Sans faire un reproche au ministre des Finances de s'être efforcé de procurer des facilités de négociation aux porteurs de titres des emprunts de guerre, on ne peut s'empêcher de trouver qu'une dotation de 120 millions par mois — 1.440 millions par an ! — était un terrible fardeau pour un budget déjà difficile à équilibrer.

*
**

L'économie générale de l'emprunt étant connue, passons aux détails les plus importants (36).

PRIX D'ACCEPTATION DES BONS, OBLIGATIONS ET RENTES 3 1/2 p. 100. — Ces différents titres étaient admis pour leur valeur au 16 décembre 1917, date de la clôture de la souscription.

LES BONS DE LA DÉFENSE NATIONALE — souscrits avant le 26 novembre — étaient repris suivant les règles posées pour les précédents emprunts.

LES OBLIGATIONS DE LA DÉFENSE NATIONALE étaient reprises, savoir :

a) *Les obligations décennales*, coupon du 16 février 1918

meilleur gage du succès des émissions futures... » (Exposé des motifs du projet de loi.)

(35) Le 5 août, le 4 p. 100 était coté 69 fr. 80, soit 69 fr. 10, intérêts courus déduits.

(36) Voir notamment loi et décret du 26 octobre 1917; arrêté du 1^{er} novembre, arrêté du 7 janvier 1918; circulaires de la Direction de la Comptabilité publique des 14 novembre 1917, n° 2168; 24 novembre 1917, n° 2171; 7 janvier 1918, n° 2174.

attaché, pour 96 fr. 48 p. 100, compte tenu de la portion de la prime d'amortissement déjà courue, soit 0 fr. 81 par 100 francs de capital nominal, et des intérêts payés et non courus;

b) *Les obligations quinquennales*, pour leur valeur nominale augmentée de la prime de remboursement acquise et diminuée des intérêts payés et non courus. Le montant de ces intérêts variait suivant la date d'émission des obligations, puisque le coupon échoit six mois exactement après cette date.

La prime variait, elle aussi, suivant le nombre de quinzaines écoulées depuis l'émission de l'obligation. Elle était calculée à raison de 0 fr. 1875 p. 100 par quinzaine du capital nominal (0 fr. 45 p. 100 par an).

Pour les obligations émises du 1^{er} mars au 1^{er} juin 1917 inclus, le premier coupon devait être détaché. Au contraire, il restait attaché pour celles qui n'avaient été émises qu'à partir du 16 juin.

LES RENTES 3 1/2 p. 100 AMORTISSABLES étaient admises, coupon du 16 février 1918 attaché, au prix de 182 francs par 7 francs de rente, plus les intérêts courus au 16 décembre, soit, impôts déduits, au prix de 182 fr. 55.

Comme pour les emprunts 1915 et 1916, les titres *nominaux* remis en paiement n'étaient acceptés que pour les souscriptions *nominatives* de même libellé.

COMPTABLES POUVANT RECEVOIR LES SOUSCRIPTIONS. — Toutes les souscriptions, sans aucune exception, pouvaient être reçues non seulement par les comptables du Trésor, mais par les receveurs des postes, les facteurs-receveurs, les receveurs de l'enregistrement, les conservateurs des hypothèques, les receveurs principaux et les receveurs particuliers sédentaires des contributions indirectes, les receveurs des douanes et par les receveurs des contributions diverses d'Algérie.

Les receveurs municipaux et autres receveurs spéciaux pouvaient ouvrir leurs caisses aux opérations de l'emprunt après en avoir avisé le receveur des finances.

Les souscriptions *libérables en quatre termes* n'étaient pas reçues aux guichets des *caisses d'épargne ordinaires*, aux armées, en Tunisie, au Maroc et dans les colonies.

ECRITURES DES COMPTABLES. — Les souscriptions irréductibles et les souscriptions réductibles donnaient lieu à l'établissement de pièces et à la tenue de registres entièrement distincts.

De plus, il était rempli des bordereaux distincts pour les souscriptions libérées et pour les souscriptions non libérées.

Une fois le bordereau dressé, le comptable délivrait à la partie un récépissé, à échanger ultérieurement contre un certificat provisoire et présentant, s'il y avait lieu, la distinction entre la souscription en valeurs et la souscription en numéraire.

La remise des certificats provisoires de rentes *libérées* (correspondant à des souscriptions irréductibles ou réductibles) n'a été faite que postérieurement à la répartition, mais assez à temps pour que les parties aient pu, au moyen du premier coupon, toucher leurs arrérages venant à échéance le 16 mars 1918.

Au contraire, les certificats provisoires de rentes *libérables en quatre termes* ont été délivrés aux souscripteurs au moment du versement exigible à la répartition.

Enfin, après épuisement des sept coupons dont ils étaient munis, les certificats provisoires ont été remplacés par des titres définitifs.

En aucun cas, les certificats provisoires *non libérés* n'ont pu être échangés contre un *certificat nominatif* de dépôt. On se rappelle, en effet, que seules les souscriptions immédiatement libérées pour le tout avaient pu être faites dans la forme nominative.

Nous en avons dit suffisamment sur cette matière peu intéressante pour laisser deviner le nombre de déplacements et la somme de travail que la limitation de l'emprunt a imposés — bien inutilement, répétons-le, — aux souscripteurs et aux comptables de toute catégorie (37).

(37) Les taux et quotité des remises allouées aux comptables et des gra-

PRIX D'ÉMISSION. — Le prix d'émission de 68 fr. 60 par 4 francs de rente (17 fr. 15 par franc), avec jouissance du 16 décembre 1917, s'appliquait à toutes les souscriptions, à l'exception de celles qui devaient être libérées en quatre termes. Dans ce dernier cas, le prix d'émission était augmenté de 0 fr. 15 par franc de rente, en raison des intérêts dus au Trésor sur les versements différés.

L'obligation de souscrire à un multiple de 4 francs de rente était limitée à ces dernières souscriptions.

SOUSCRIPTIONS EN VALEURS. — Toute souscription faite en valeurs (bons, obligations, rentes 3 1/2 p. 100, dans une proportion quelconque), *quel qu'en fût le montant, n'était soumise à aucune réduction.*

Elle devait être libérée immédiatement pour le tout par la remise des valeurs.

SOUSCRIPTIONS EN NUMÉRAIRE. — Elles pouvaient être faites soit pour des rentes libérées soit pour des rentes libérables en quatre termes.

Dans les deux hypothèses, le régime différait suivant qu'elles étaient ou n'étaient pas supérieures à 300 francs.

a) *Inférieures ou égales à 300 francs*, elles n'étaient pas soumises à réduction et pouvaient être libérées, au choix du souscripteur, soit immédiatement, soit par échelonnement en quatre termes.

Dans ce dernier cas, le souscripteur devait verser, par 4 francs de rente :

Immédiatement	F. 12 »
A la répartition	20 »
Le 10 mars 1918	17 20
Le 3 mai 1918	20 »
TOTAL.....	F. 69 20

tifications accordées à leurs collaborateurs ont été les mêmes pour cet emprunt que pour le précédent. Les commissions des banquiers, agents de change et notaires n'ont pas changé non plus (0 fr. 06 par franc de rente attribuée). Mais, contrairement aux dispositions adoptées en 1916, chaque Caisse d'épargne a reçu une commission de 0 fr. 03 par franc de rente attribuée aux souscripteurs qui ont recouru à son entremise.

Toutefois, les arrérages au 16 mars 1918 ayant été, dans un but de simplification, compensés avec le 3^e terme, celui-ci s'est trouvé ramené à la somme nette de 16 fr. 20.

Aux termes de l'arrêté du 7 janvier 1918 (art. 3), les versements du 2^e terme ont été reçus du 21 au 31 janvier 1918 inclus. De même, les versements des 3^e et 4^e termes devaient être effectués, chacun en une seule fois, dans un délai de 10 jours après le 10 mars et le 5 mai.

En cas de retard, le débiteur était passible de plein droit d'intérêts envers le Trésor, à raison de 6 p. 100 l'an, à partir de l'échéance effective de chaque terme.

b) *Supérieures à 300 francs de rente*, les souscriptions en numéraire pouvaient être réduites, mais seulement pour la partie qui dépassait 300 francs.

Les personnes qui demandaient plus de 300 francs de rente devaient, en souscrivant, *opter entre le versement en deux termes et le versement en quatre termes*.

Dans les deux cas, elles étaient tenues de faire immédiatement le versement de garantie de 3 francs par franc de rente souscrite. Ce versement pouvait être provisoirement remplacé par un *dépôt de valeurs* du Trésor (bons ou obligations) comptées pour leur valeur en capital nominal.

PAIEMENT DU PRIX DES RENTES ATTRIBUÉES. — Le versement du prix des rentes *attribuées* s'effectuait de la manière suivante :

Versement en deux termes :

	par franc de rente	pour 4 fr. de rente
Le jour de la souscription (versement de garantie).	3 »	12 »
Du 21 au 31 janvier 1918, après la répartition....	14 15	56 60
TOTAL....	17 15	68 60

Versement en quatre termes :

	par franc de rente	pour 4 fr. de rente
Le jour de la souscription (versement de garantie).	3 »	12 »
Du 21 au 31 janvier 1918, après la répartition (2 ^e terme).	5 »	20 »
Le 10 mars 1918 (3 ^e terme)	4 15	4 30
A ajouter pour intérêts sur paiements différés	0 15	
Le 5 mai 1918 (4 ^e terme).....	5 »	20 »
TOTAL....	17 30	69 20

Par suite de la déduction des arrérages au 16 mars, soit 0 fr. 25 par franc de rente, le 3^e terme était ramené à la somme nette de 4 fr. 05 par franc de rente et de 16 fr. 20 par 4 francs de rente.

Comme pour les souscriptions irréductibles, un intérêt de 6 p. 100 l'an était perçu en cas de retard.

Un arrêté ministériel du 7 janvier 1918 a fixé comme il suit la répartition des rentes émises entre les souscriptions réductibles :

« Article 1^{er}. — Les souscriptions de 4 à 500 francs de rente à libérer *en numéraire* sont déclarées irréductibles.

« Les souscriptions :

« De 501 à 2.000 francs sont réduites de 4 p. 100, le minimum attribué étant de 500 francs;

« De 2.001 à 8.000 francs sont réduites de 5 p. 100, le minimum attribué étant de 1920 francs;

« Au-dessus de 8.000 francs sont réduites de 6,50 p. 100, le minimum attribué étant de 7.600 francs. »

A partir du 21 janvier, date de la répartition, les excédents de versement de garantie ont été remboursés, quand besoin était, sous déduction des sommes alors exigibles sur le prix des rentes attribuées. Toutefois, dès le 7 janvier 1918, les souscripteurs de 50.000 francs de rente et au-dessus, à libérer en numéraire, avaient été autorisés à demander le remboursement de 6,50 p. 100 de leur versement de garantie, par application de l'article 22 de l'arrêté du 1^{er} novembre 1917.

Si un dépôt de valeurs avait remplacé le versement de garantie, les valeurs étaient restituées à la date fixée pour la répartition et contre versement de 17 fr. 15 ou de 8 francs par franc de rente attribuée, suivant que les souscriptions étaient libérables immédiatement ou par échelons. A défaut de ce versement dans les dix jours qui suivaient cette date, les intérêts à 6 p. 100, comptés du 16 décembre 1917 sur la somme de 3 francs par franc de rente attribuée, et du jour fixé pour la répartition sur une seconde somme de 14 fr. 15 ou de 5 francs par franc de rente attribuée, selon la même distinction, couraient de plein droit et sans mise en demeure en faveur du Trésor.

RÉSULTATS DE L'EMPRUNT. — Le ministre des Finances avait demandé un capital effectif de 10 milliards; l'épargne lui a apporté 10.209.073.215 francs; aussi a-t-il pu dire, à la séance de la Chambre du 28 décembre 1917 : « C'est une bataille gagnée. » Sans doute, mais était-ce la peine de déployer tant d'ingéniosité pour refuser quelques millions que l'ampleur de l'opération rendait parfaitement négligeables ?

Toutes réductions opérées, l'emprunt a été couvert comme il suit (en millions de francs) :

Numéraire	5.134
Bons	4.585
Obligations	450
Rente 3 1/2 p. 100	2
	10.171

L'Algérie a versé 230 millions, le Maroc 7 millions. Les souscriptions de l'étranger ont dépassé 612 millions.

D'après le *Journal officiel* du 31 décembre 1918, les frais d'émission ont été de 36.221.758 francs, soit 3 fr. 54 pour 1.000 du capital effectif. Dans cette somme les frais de publicité entrent pour 2.369.542 francs.

SECTION IV

QUATRIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE, DIT EMPRUNT DE LA LIBÉRATION (59).

(20 OCTOBRE-24 NOVEMBRE 1918.)

On ne pouvait choisir un meilleur moment pour placer un nouvel emprunt : l'énergie du président du Conseil des ministres avait eu raison de la criminelle campagne défaitiste de 1917, et l'ennemi, étourdi par les coups de massue des Mangin, des Fayolle et des Debeney, déconcerté par

(59) « J'appellerai cet emprunt « l'emprunt de la libération ». Cette libération, nous la voulons et l'espérons complète, dans le plus bref délai possible. Et je suis convaincu que, pour cette tâche, affluera l'argent de l'épargne française. » (M. Klotz, ministre des Finances.)

la savante stratégie du général Foch, était à la veille de demander grâce.

La France avait besoin d'argent pour continuer sa marche victorieuse. En outre, la consolidation d'une partie de la dette flottante s'imposait (60).

ECONOMIE GÉNÉRALE DE L'EMPRUNT : EN QUOI IL DIFFÈRE DES PRÉCÉDENTS. — Cet emprunt a plusieurs traits communs avec le précédent : même type 4 p. 100, — mêmes privilèges et immunités fiscales, — droit pour le souscripteur de se libérer en numéraire, en bons et obligations de la Défense nationale et en rente 3 1/2 p. 100 amortissable, — admission des nouveaux titres en paiement de la contribution, instituée par la loi du 1^{er} juillet 1916, sur les bénéfices de guerre, — faculté de rachat en Bourse au moyen du « fonds spécial » créé par la loi du 26 octobre 1917 (61).

Mais il en diffère sur plusieurs points (62) :

1° Le montant de l'emprunt était illimité;

(60) Depuis le 1^{er} août 1914, les diverses opérations de crédit en France avaient donné, en nombre rond, 80 milliards, se décomposant ainsi :

Emprunts en rentes perpétuelles	32.000 millions.
Bons de la Défense nationale	27.700 —
Obligations de la Défense nationale	800 —
Avances des Banques de France et d'Algérie.	19.500 —

(Presque à la veille de l'emprunt, il avait été remboursé 144 millions à la Banque de France.)

Les opérations de crédit à l'étranger avaient atteint pendant la même période 25.678.966.000 francs, savoir :

En Angleterre	12.552.927.000 francs.
Aux Etats-Unis	11.887.114.000 —
En divers autres pays	1.238.925.000 —

(61) « Malgré cette extension, disait l'exposé des motifs de la loi, il ne nous semble pas nécessaire de solliciter un accroissement de la dotation du fonds spécial : nous nous réservons de solliciter, le cas échéant, les crédits dont le besoin se ferait sentir ».

Comme conséquence de la hausse de nos rentes, le fonds spécial n'a eu à effectuer aucun rachat pendant la seconde décade de janvier 1919. C'était la première fois que le fait se produisait depuis son institution.

(62) Voir loi du 19 septembre 1918, décret du 24; arrêtés du 25 septembre; circulaires de la Direction de la Comptabilité publique du 5 octobre, n° 2203, et du 28 décembre, n° 2212.

2° Aucune conversion n'est possible avant le 1^{er} janvier 1944;

3° Le prix d'émission était fixé à 70 fr. 80 par 4 francs de rente, soit 17 fr. 70 par franc de rente.

La jouissance partait du 16 octobre 1918, bien que toutes les valeurs reçues en paiement fussent décomptées au 24 novembre, dernier jour de la période d'émission, quelle que fût la date réelle de la souscription. Le taux de placement ressortait donc à 5 fr. 68 p. 100, puisque la portion acquise du coupon à échoir le 16 janvier 1919 représentait une somme de 0 fr. 44.

A la séance de la Chambre du 19 septembre 1918, M. le député Barthe s'était vainement efforcé de démontrer, d'après les exemples de nos alliés et ennemis, que les emprunts français avaient été émis à des conditions trop onéreuses pour l'Etat et trop favorables pour les prêteurs : son amendement tendant à l'adoption du type 5 p. 100 avec taux d'émission à 95 p. 100 fut rejeté (63) et l'ensemble de la loi voté par 482 voix contre 6.

Au Sénat, les débats, beaucoup plus courts, roulèrent uniquement sur la question, dont nous parlerons tout à l'heure, des coupons russes. Le projet d'emprunt y fut adopté par 220 voix contre 4.

4° Comme les années précédentes, pouvaient être versés en paiement :

(63) Le ministre avait répondu par avance aux justes critiques de M. Barthe : « ... Nous vous proposons de recourir, cette fois encore, au type 4 p. 100, qui a réuni dès son apparition une clientèle nombreuse et qui a constamment bénéficié depuis près d'un an d'un marché de plus en plus large et animé.

« Les avantages que comporte cette rente ont été vite compris et appréciés : ... un prix suffisamment éloigné du pair ouvre au souscripteur des perspectives de hausse qui constituent pour lui le plus vif attrait... » (Exposé des motifs du projet de loi.)

Evidemment le ministre ne pouvait renoncer, en 1918, au type 4 p. 100, après avoir, un an plus tôt, si hautement proclamé sa supériorité sur tous les autres !

Cours en Bourse	19 septembre 1918	
	1 ^{er} août 1918	(date de la loi)
3 % perpétuel F.	61 85	63 45
Emprunt 4 % 1917	69 25	71 65
Emprunts 5 % 1915 et 1916	87 50	88 15

a) *Le numéraire* (espèces et billets des Banques de France et de l'Algérie);

b) Les mandats de virement sur la Banque de France ou les chèques à l'ordre des comptables;

c) *Les bons de la Défense nationale* (émis avant le 20 octobre 1918);

d) Les obligations de la Défense nationale. (L'émission avait été suspendue à partir du 21 septembre, par arrêté du 20, sauf pour les obligations décennales à délivrer en échange des titres des pays neutres prêtés à l'Etat.)

e) Les titres de rente 3 1/2 p. 100 amortissable libérés avant le 31 janvier 1915.

En outre, pouvaient être versés :

a) Les pièces divisionnaires à l'effigie de Napoléon III lauré;

b) Dans les colonies, les billets de banques y jouissant du privilège d'émission, sans que le souscripteur eût à payer la taxe de change — égale à la taxe sur les mandats-poste — qui figurait dans les arrêtés relatifs aux précédents emprunts;

c) Les bons du Trésor ordinaires, émis avant le 20 octobre 1918;

d) Les arrérages des emprunts de la Défense nationale échus ou à échoir avant le 31 décembre 1918. (Les arrérages des obligations de la Défense nationale et des obligations des chemins de fer de l'Etat n'étaient pas acceptés.)

e) *A concurrence de la moitié au maximum du montant total de la souscription*, les coupons échus ou à échoir au cours de l'année 1918 des emprunts émis ou garantis par l'Etat russe, sous la double réserve que les titres :

1° Se négocient en France;

2° Soient régulièrement détenus en France par des Français.

Bons de la Défense nationale. — La valeur de reprise (64) des bons souscrits antérieurement au 15 septembre 1918 était augmentée de 0 fr. 50 p. 100 pour les bons à 6 mois et à

(64) Cette valeur était déterminée suivant les règles fixées pour les précédents emprunts.

un an, de 0 fr. 25 p. 100 pour les bons à un mois et à trois mois (art. 3 de la loi du 19 septembre 1918).

En principe, les bons émis entre le 15 et le 25 septembre (date de l'arrêté) ne bénéficiaient pas de la majoration de 0 fr. 50 ou de 0 fr. 25; mais, par mesure de bienveillance, le ministre les a assimilés aux bons émis avant le 15 septembre 1918 lorsqu'ils provenaient du renouvellement de bons anciens (art. 6 de l'arrêté).

Enfin, aux termes du même article 6 de l'arrêté, les bons échus antérieurement au 24 novembre 1918 et non renouvelés étaient repris pour leur valeur nominale augmentée, d'une part, de la majoration de 0 fr. 50 ou de 0 fr. 25, et d'autre part, des intérêts courus depuis le 15 septembre ou depuis leur échéance, si elle était postérieure à ladite date.

Obligations de la Défense nationale. — Elles étaient toutes admises en paiement des souscriptions et elles bénéficiaient toutes de la majoration de 0 fr. 50 (art. 3 de la loi), sauf les obligations décennales émises après le 15 septembre et reçues par les parties en représentation du prix de cession au Trésor de titres de pays neutres préalablement prêtés à l'Etat.

Ces dernières étaient reprises (coupon du 16 février 1919 attaché) pour 96 fr. 46 p. 100, prix calculé sur la valeur d'émission (96 fr. 50 p. 100) augmentée de la portion acquise de la prime de remboursement (1 fr. 10) et diminuée des intérêts à courir du 24 novembre 1918 au 16 février 1919. Compte tenu des mêmes éléments, les *obligations décennales* bénéficiant de la majoration étaient reprises pour 96 fr. 94 p. 100.

Les *obligations quinquennales* étaient reprises pour leur valeur nominale augmentée à la fois de la majoration de 0 fr. 50 et de la portion acquise de la prime de remboursement, et diminuée des intérêts perçus et non courus au 24 novembre 1918.

Comme nous l'avons indiqué à l'occasion du 3^e emprunt, le montant de ces intérêts variait suivant la date d'émission des obligations, car c'est elle qui détermine l'échéance du coupon.

La prime variait aussi suivant le nombre de quinzaines

écoulées depuis l'émission des obligations : on la calculait sur la base de 0 fr. 45 par obligation de 100 francs au bout de la première année et de 0 fr. 92 au bout de la deuxième.

Bons du Trésor ordinaires. — Il fallait distinguer les bons émis avant le 13 juillet 1918 — pour lesquels les intérêts étaient payés seulement à l'échéance — et les bons émis à partir de cette date — pour lesquels les intérêts se payaient par avance, comme ceux des bons de la Défense nationale de 100 francs et au-dessus.

La valeur de reprise des premiers était déterminée par le prix d'émission, augmenté des intérêts courus au 24 novembre, et celle des seconds par le prix de remboursement (égal à la valeur nominale) diminué des intérêts restant à courir entre le 24 novembre et l'échéance.

Rente 3 1/2 p. 100 libérée avant le 31 janvier 1918. — Elle était admise, coupon du 16 novembre détaché, au prix d'émission de 182 francs par 7 francs de rente, plus les intérêts courus au 24 novembre, soit au prix de 182 fr. 15.

Arrérages de rentes françaises. — Il est à remarquer que l'article 3 de la loi du 19 septembre 1918 désigne expressément et limitativement « les arrérages des *emprunts de la Défense nationale* à échoir les 16 novembre et 16 décembre 1918 » (65), tandis que l'article 2 de l'arrêté du 25 septembre dispose que « les souscriptions pourront être acquittées *en coupons de rente française* échus ou à échoir les 16 novembre et 16 décembre 1918 ». Cette seconde rédaction, plus large que la première, a eu pour conséquence de faire admettre, *avant le 16 novembre*, pour leur valeur nominale, les coupons de la rente 3 1/2 p. 100 au même titre que ceux des rentes 5 p. 100 (échéance au 16 novembre) et 4 p. 100 (échéance au 16 décembre).

Quant aux coupons appartenant à des échéances antérieures à celle du 16 novembre, il va de soi qu'ils étaient considérés comme payés en espèces et que leur montant en numéraire était affecté à la souscription.

(65) « L'exposé des motifs » ne parlait, lui aussi, que des coupons des emprunts 4 et 5 p. 100, dont la reprise devait, d'après le ministre, « faciliter la participation des petits rentiers à l'opération projetée... »

Arrérages d'emprunts émis ou garantis par l'Etat russe.

— Les titres visés par la loi devaient être possédés en France par des Français et négociables sur le marché officiel.

Les coupons ne pouvaient représenter que la moitié au maximum du prix total de chaque souscription.

Ils étaient repris pour leur valeur nette, telle qu'elle était portée au tableau annexé au décret du 24 septembre.

Parlant des porteurs de ces coupons, le ministre disait dans « l'exposé des motifs » du projet de loi : « Il s'agit là d'un public extrêmement nombreux qui, dans ses placements antérieurs, a manifestement donné la preuve qu'il n'était pas indifférent aux suggestions de l'intérêt national et qui, nous en avons l'assurance, sera heureux de répondre à la mesure prise par l'Etat, en dépassant largement l'effort minimum qui lui est demandé. »

L'innovation avait un caractère *nettement transactionnel*. Il était évident que le gouvernement français ne pouvait pas continuer à faire l'avance des coupons, alors que le gouvernement russe déclarait nuls tous les engagements de ses devanciers. D'autre part, quoique, en droit, fût insoutenable la thèse d'après laquelle la France serait garante des emprunts russes, il n'était pas niable qu'elle avait assumé une certaine responsabilité à l'égard des porteurs en encourageant les souscriptions. Mais sous quelle forme devait-elle intervenir ?

Les avis étaient fort partagés, ainsi qu'en témoignent les débats à la Chambre du 19 septembre :

M. Louis Dubois trouvait insuffisante la proposition : il aurait voulu qu'on acceptât *les titres* et non pas seulement les arrérages. « Le gouvernement, déclarait-il en substance, a-t-il pris des mesures pour protéger tous les intérêts français engagés en Russie ? Il devrait se mettre à la tête d'un syndicat de porteurs de fonds russes pour intervenir à la paix vis-à-vis de nos alliés et en face de nos ennemis. Il y va du triomphe économique de notre pays. » (66)

M. Jean Bon réclamait la suppression pure et simple de la faculté de souscrire avec les coupons russes.

(66) Dans le même ordre d'idées, au Sénat, M. Gaudin de Villaine voulait que l'Etat français payât les coupons russes de l'année 1918.

M. Barthe craignait que cette faculté ne favorisât les banques et les gros souscripteurs, tandis que les petits porteurs de fonds russes n'auraient pas le moyen de parfaire l'autre moitié de leur souscription.

M. Bedouce proposait que les arrérages ne fussent admis que pour les souscriptions ne dépassant pas 400 francs de rente.

M. Augagneur se déclarait prêt à voter l'article 3 du projet de loi, parce que l'Etat français était *moralement responsable* dans les emprunts russes.

Le ministre des Finances gagna sa cause en insistant sur le fait que la mesure proposée n'engageait point l'avenir et que la question restait entière pour les coupons devant venir à échéance l'année suivante : « L'année 1919, dit-il, est assez grosse d'événements pour que nous ayons la patience de l'attendre. » (67)

Il répondit à *M. Louis Dubois*, qui lui demandait quel serait le sort des porteurs de fonds russes dont les titres étaient en pays envahi : « Je vous l'ai dit : des sommes seront mises en réserve. La Chambre verra ensuite s'il faut, à l'occasion d'un nouvel emprunt, les comprendre dans l'opération ou s'il faut leur payer directement le coupon. Les dispositions les plus favorables seront prises en leur faveur. »

Pour déjouer les manœuvres des spéculateurs qui, après avoir acheté des coupons à bas prix ou se les être procurés à l'étranger, les auraient reversés à l'emprunt et auraient ainsi détourné à leur profit l'avantage réservé aux porteurs français, l'article 4 de la loi interdisait d'acquérir, du 24 septembre à la clôture de la souscription, les coupons

(67) *M. Louis Marin* n'avait pas été moins catégorique dans son rapport déposé à la Chambre au nom de la Commission du budget : « Cette solution réserve entièrement l'avenir. Rapide relèvement ou crise prolongée, nous ignorons le sort immédiat qui attend la Russie, et le Gouvernement tient à garder son entière liberté au sujet des décisions que lui inspireraient les événements à venir. L'admission des coupons russes en libération de l'emprunt pare aux difficultés immédiates et ne ferme aucune voie. Demain comme hier, et en toute liberté, les pouvoirs publics pourront apprécier s'il convient de reprendre le service de la Dette russe ou d'ajourner cette reprise. »

à un prix inférieur à celui que fixerait le décret, sous peine :

1° D'annulation de la cession;

2° D'une amende contre le contrevenant égale à la valeur de reprise des arrérages, sans qu'elle puisse être inférieure à 50 francs en principal.

3° Enfin une amende de 1.000 francs au minimum était exigible quand l'offre d'acquisition ne spécifiait pas que l'opération s'effectuerait au prix fixé par le décret.

Les fraudeurs ne sont pas gens à s'émouvoir de sanctions aussi anodines et d'ailleurs difficilement applicables.

Libération immédiate ou en quatre termes des souscriptions. — Les souscripteurs pouvaient se libérer soit immédiatement pour le tout soit par échelonnement.

Dans le second cas, ils avaient droit à l'intégralité des coupons au 16 janvier et au 16 avril, mais le prix des rentes était augmenté de 0 fr. 90 par 4 francs de rente, somme correspondant à l'avantage que représentait, au taux réel de l'emprunt, le délai accordé.

Les souscriptions reçues aux bureaux des préposés payeurs aux armées, aux guichets des caisses d'épargne ordinaires, aux colonies ou à l'étranger devaient être libérées immédiatement.

Les souscriptions reçues aux autres guichets étaient libérables en quatre termes, à savoir, par 4 francs de rente :

Le jour de la souscription	F. 12 »
Du 16 au 26 janvier 1919	19 70
Du 1 ^{er} au 10 mars 1919	20 »
Du 16 au 26 avril 1919	20 »

TOTAL....F. 71 70

Les versements des 2^e, 3^e et 4^e termes devaient être constitués exclusivement en numéraire, chèques ou mandats de virement. (A noter que, contrairement à ce qui avait eu lieu pour les autres emprunts de la Défense nationale, les souscripteurs pouvaient verser en libération du *premier terme* non seulement *du numéraire*, mais des valeurs ou des coupons.)

En cas de retard, le débiteur était passible de plein droit d'intérêts envers le Trésor, à raison de 6 p. 100 l'an, à partir de l'échéance du terme.

Certificats provisoires. — Le souscripteur de rentes au porteur recevait, séance tenante, non pas un récépissé comme à l'émission précédente, mais le certificat provisoire, muni de coupons, auquel il avait droit : c'était un grand progrès. La procédure du récépissé continuait à s'appliquer quand il était demandé des titres nominatifs.

REMISES ET GRATIFICATIONS. — Les intermédiaires admis à apporter des souscriptions à tous les guichets du Trésor et à bénéficier de la commission de 0 fr. 06 par franc de rente comprenaient, avec les banques, agents de change et notaires, *les instituteurs publics et les caisses régionales et locales de crédit agricole.*

Le taux des remises, fixé pour les emprunts de 1916 et de 1917 à 0 fr. 025 par franc de rente souscrit aux guichets des comptables, était porté à 0 fr. 035. De plus, par application de la circulaire n° 10.513, du 22 novembre 1918, de la Direction du mouvement général des fonds, il était accordé aux comptables une commission spéciale de 0 fr. 01 par franc de rente sur les souscriptions faites à leurs guichets par l'intermédiaire des *instituteurs*.

Il était alloué aux caisses d'épargne ordinaires 0 fr. 04 par franc de rente souscrit dans leurs bureaux.

Rien n'était changé aux autres dispositions des circulaires des 17 septembre et 26 octobre 1916 et 14 novembre 1917.

RÉSULTATS DE L'EMPRUNT. — Nombre de souscripteurs : 7 millions.

Capital nominal : 30.690 millions.

Capital effectif : 21.744 millions, se décomposant ainsi :

Argent frais et coupons français	7.100 millions de francs.	
Bons de la Défense nationale	12.953	—
Bons du Trésor ordinaires	20	—
Obligations de la Défense nationale	1.404	—
Coupons russes	264	—
Rente 3 1/2 %	3	—

TOTAL.... 21.744 millions de francs.

L'Algérie a fourni 500 millions, le Maroc 56 et l'étranger 938.

SECTION V

CINQUIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE, DIT EMPRUNT DE LA PAIX. (19 FÉVRIER-20 MARS 1920.)

La nécessité d'un nouvel emprunt n'était pas discutable.

Au Sénat, dès le 16 juillet 1919, M. Chéron disait : « Il résulte de la correspondance échangée entre le ministre des Finances et la Banque de France que nous sommes arrivés à l'extrême limite des avances qui pouvaient être raisonnablement consenties à l'Etat par notre grand établissement, justement soucieux de sauvegarder son crédit, intimement lié au crédit national... *On ne peut continuer à dépenser sans compter* et sans s'inquiéter de savoir qui paiera. Il importe donc de dire *toute la vérité* au Parlement et au pays. Les chiffres publiés jusqu'ici sont inférieurs à la réalité... »

Dans la même séance, M. Ribot posait des questions serrées au ministre : « Cette année, nous allons encore dépenser 43 milliards. Comment y ferons-nous face ? Vous avez promis que vous réduiriez les dépenses, c'est indispensable... *La situation est grave*. Il faut y remédier d'urgence... Le ministre des Finances avait annoncé qu'il ferait prochainement un emprunt. Je ne demande pas pourquoi il paraît aujourd'hui l'ajourner au mois d'octobre. Les élections doivent avoir lieu à cette date. Comment les deux choses pourront-elles se faire en même temps ?... Nous avons au 30 juin 33 milliards de bons... *Il faut au plus vite établir les impôts et réaliser les emprunts projetés*; il y a des attitudes qui peuvent être dangereuses. »

Le ministre répondait : « M. Ribot nous reproche une certaine indécision pour faire un nouvel emprunt. *J'ai le devoir de choisir le moment favorable. La situation est difficile*. Nous avons dû pendant la guerre consentir des dépenses considérables... *Nous avons trop souvent pratiqué une politique à courte vue... On est resté jusqu'au 30 juin 1916 sans établir aucun impôt nouveau...* Pour aujourd'hui, je demande au Sénat de me donner acte de mes déclarations...

Au moment de la discussion du traité de paix, je fournirai toutes les explications nécessaires, mais j'ai voulu tout de suite protester contre certaines paroles un peu décourageantes.... »

A la séance de la Chambre du 23 juillet 1919, les débats ne furent pas moins intéressants :

« Au 1^{er} janvier 1920, faisait remarquer *M. de Monzie*, nous nous trouverons dans une *situation alarmante*, avec 45 milliards de dette flottante et un découvert de 29 milliards à la Banque de France... Votre trésorerie n'est assurée que par la stagnation des affaires, et votre budget est fondé sur la vie chère... Au jour de la paix, nous ne pouvons plus immobiliser toutes nos ressources pour le Trésor... Nous qui avons une mauvaise situation de change, nous devons considérer que *tout retard à l'emprunt nous est défavorable*. Nous pouvons nous trouver en présence d'imprévus redoutables... *Le ministre a eu tort de poursuivre une politique au jour le jour*. Ne pouvant compter sur l'indemnité allemande, *il faut donc faire l'emprunt, puis la consolidation*... Pouvons-nous terminer la législature sans avoir statué sur notre situation financière ? Quelle attitude aurions-nous en réunions publiques ?... Pour permettre au pays de repartir au travail, que le ministre prépare une liquidation générale de la dette flottante, qu'il assainisse nos finances, d'accord avec le gouvernement et le Parlement... »

M. Vincent Auriol faisait grief à *M. Klotz* d'avoir toujours eu recours à la Banque de France plutôt que d'instituer des impôts.

Après avoir constaté que l'opinion de *M. de Monzie* sur la trésorerie n'était pas éloignée de la sienne, le ministre poursuivait : « Il était assez difficile de pratiquer une autre politique... On a dû faire des prodiges pour faire face à toutes les charges... *M. de Monzie* a raison : il faut considérer notre dette flottante, *mais annoncer trop longtemps à l'avance la date de l'emprunt, c'est amener un fléchissement du marché*. Il faut le réaliser à une date opportune. On ne peut pas faire d'emprunt tous les trois mois... Nous espérons que le prochain produira autant que le dernier, mais *il ne faut l'émettre que dans une atmosphère de confiance*.

On peut, au cours de discussions, prononcer des paroles qui peuvent avoir au dehors un retentissement fâcheux. Ici, on a toujours du tact. Il n'en va pas de même ailleurs. (Exclamations.) Je ne fais pas allusion au Sénat... »

De son côté et en termes excellents, M. Raoul Péret démontrait la nécessité d'un grand emprunt de consolidation (*Le Petit Journal*, 30 juillet 1919) : « Il tombe sous le sens qu'il n'y a pas de sécurité, financièrement parlant, pour un Etat qui a une dette flottante aussi considérable. Lorsqu'un particulier doit à divers créanciers des sommes qui peuvent lui être réclamées du jour au lendemain, il n'a qu'un souci, trouver le gros prêteur qui lui fournira de quoi rembourser tout le monde, en lui consentant un délai de plusieurs années pour s'acquitter. Pour une collectivité, la situation n'est guère différente... Chacun s'accorde enfin à reconnaître que tous les efforts du gouvernement devront tendre à rembourser le plus tôt possible à la Banque de France les avances qu'elle a été autorisée à consentir à l'Etat... »

Ces avertissements — et d'autres encore — restèrent sans écho, les raisons politiques l'emportèrent sur les raisons proprement financières, l'emprunt n'eut lieu qu'après le renouvellement de tous les corps élus, c'est-à-dire du 9 février au 20 mars 1920, conformément à la loi du 30 décembre 1919 et aux décret et arrêté du 9 janvier 1920.

La discussion du projet de loi permit à M. Klotz d'exposer longuement la situation financière (67a). La voici résumée :

Les crédits ouverts de la déclaration de guerre au 31 décembre 1919 s'élèvent :

pour 1914 à	9.200 millions de francs.
— 1915 à	22.800 —
— 1916 à	33.000 —
— 1917 à	42.000 —
— 1918 à	54.000 —
— 1919 à	48.300 —

TOTAL.... 209.300 millions de francs.

(67 a) Chambre, séance du 29 décembre 1919, *J. off.* du 30, *Débats*, p. 5405 et s.

Pour la même période, le total des *ressources ordinaires* est approximativement de 32 milliards de francs.

L'appoint fourni par les alliés est de 31.460 millions, non compris le montant des obligations représentant la valeur des stocks achetés au gouvernement américain (2.072 millions).

Les bons du Trésor proprement dits n'ont joué qu'un rôle secondaire : 434 millions au 31 juillet 1914; 2.097 millions à la fin de 1919.

Les bons de la Défense nationale ont fourni une ressource nette, compte tenu des remboursements (en millions de francs) :

en 1914 de	1.288			
— 1915 —	4.974 +	le montant des bons versés à l'emprunt	2.244	
— 1916 —	6.311 +	—	—	3.693
— 1917 —	6.947 +	—	—	4.585
— 1918 —	2.815 +	—	—	12.953
— 1919 —	24.000			

Le montant des *obligations de la Défense nationale* était, au 31 décembre des années ci-après (en millions de francs) :

1915 : de 632.	L'emprunt 1915 en a absorbé pour	3.317
1916 : — 427	—	956
1917 : — 522	—	450
1918 : — 531	—	1.404
1919 : — 914		

Les avances totales des Banques de France et d'Algérie atteignaient :

Le 31 décembre 1914 ...	3.900 millions.
— 1915 ...	5.075 —
— 1916 ...	7.525 —
— 1917 ...	12.585 —
— 1918 ...	17.365 —
— 1919 ...	25.780 —

(dont 280 millions pour la Banque d'Algérie).

Enfin, pour un total de rentes émises de 3.155.689.000 francs, correspondant à un capital nominal de 72.212.490.000 francs, le *produit effectif des emprunts* a été de :

Emprunt 5 % 1915 ...	13.308 millions.
— 5 % 1916 ...	10.082 —
— 4 % 1917 ...	10.171 —
— 4 % 1918 ...	21.744 —

TOTAL.... 55.305 millions.

A déduire, souscriptions en rentes 3 %

et 3 1/2 % et en coupons russes 4.739 millions.

Ressource nette.... 53.566 millions.

CARACTÉRISTIQUES DE L'EMPRUNT. — Le nouveau ministre des Finances, M. François-Marsal, ne changea rien aux dispositions arrêtées par son prédécesseur :

1° Souscription illimitée;

2° Type 5 p. 100. Dans l'exposé des motifs du projet de loi, le ministre se bornait à dire à ce sujet : « Le taux nominal de l'intérêt a été fixé à 5 p. 100. C'est un taux qui a fait ses preuves et qui permet de garantir aux souscripteurs... un *revenu substantiel* auquel le public ne saurait évidemment renoncer. »

Quant à l'amortissement, il déclarait : « Bien que nous ne puissions nous flatter de l'espérance qu'il soit possible, au lendemain de cette opération, de fermer le Grand-Livre de la Dette, il nous a paru qu'il n'était pas sans intérêt d'affirmer, dès à présent, notre volonté de ne pas laisser grossir indéfiniment, sans l'atténuer d'aucune manière, le montant de la dette de l'Etat... »

3° Revenu réel, compte tenu de la prime, 5 fr. 60 p. 100.

Les arrérages sont payables semestriellement, les 1^{er} mai et 1^{er} novembre de chaque année.

Le premier coupon a été payé le 1^{er} novembre 1920 seulement, mais en raison du délai supérieur à 6 mois qui s'était écoulé entre la souscription et l'échéance, ce premier coupon était de 3 fr. 50 par 5 francs de rente, au lieu de 2 fr. 50.

4° Rentes émises au pair, mais remboursables à 150 francs par 100 francs (68), en soixante années, par tirages

(68) Au même moment, la Belgique émettait un emprunt de 2.500 millions, au taux de 5 p. 100, remboursable par tirages au sort, avec une prime de 50 p. 100. La seule différence entre les deux pays était qu'en Belgique la

au sort, conformément au tableau d'amortissement publié au *Journal officiel* (69).

Les tirages ont lieu les 16 mars et 16 septembre de chaque année. Le premier a été effectué le 16 septembre 1920, le dernier le sera le 16 mars 1980.

Les séries non sorties au tirage pourront, à toute époque, s'il plaît au Trésor, être remboursées par anticipation, mais au même prix de 150 francs par 100 francs de capital nominal.

5° Exemption d'impôts accordée aux capital, prime et arrérages (70).

6° Admission des nouveaux titres en paiement de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre instituée par la loi du 1^{er} juillet 1916.

7° Achat éventuel, au taux d'émission, de ces titres au moyen du « fonds spécial » créé par la loi du 26 octobre 1917, art. 5.

8° Admission en paiement des souscriptions :

période de remboursement s'étendait sur 75 ans, tandis qu'en France elle n'était que de 60 ans.

(69) L'emprunt, dont le montant nominal est de 16.450 millions, est divisé en 646 séries, de 25 millions de francs chacune, remboursables à 37.500.000 francs, y compris la prime de 50 p. 100.

Les remboursements ont lieu aux échéances de coupons qui suivent les tirages, soit le 1^{er} mai et le 1^{er} novembre. Il est remboursé, à chaque tirage :

2 séries jusqu'en 1932 ...	soit F.	75.000.000
3 — de 1932 à 1942 ...	—	112.500.000
4 — de 1942 à 1950 ...	—	150.000.000
5 — de 1950 à 1956 ...	—	187.500.000
6 — de 1956 à 1961 ...	—	225.000.000
7 — de 1961 à 1965 ...	—	262.500.000
8 — de 1965 à 1969 ...	—	300.000.000
9 — de 1969 à 1972 ...	—	337.500.000
10 — de 1972 à 1975 ...	—	375.000.000
11 — de 1975 à 1978 ...	—	412.500.000
12 — de 1978 à 1980 ...	—	450.000.000

(70) Par 480 voix contre 71, la Chambre a repoussé un amendement de M. Pressemane tendant à ce que la nouvelle rente ne jouisse pas de l'immunité fiscale. — Elle a repoussé également par 459 voix contre 77 l'article additionnel suivant, proposé par MM. Léon Blum et Albert Thomas : « Il ne pourra être pourvu au service des arrérages du présent emprunt qu'au moyen de *taxes directes et progressives sur la fortune acquise*. » — L'ensemble du projet de loi fut adopté par 491 voix contre 64.

a) Du numéraire (espèces, billets de la Banque de France ou, en Algérie, de la Banque de l'Algérie, et, dans les colonies, de banques qui y jouissent du privilège d'émission);

b) Des mandats de virement ou chèques à l'ordre des comptables du Trésor;

c) *Des coupons des emprunts 4 p. 100 et 5 p. 100 de la Défense nationale échus ou à échoir du 1^{er} janvier 1920 au 31 mars 1921, — mais non des coupons des titres russes (71);*

d) Des bons de la Défense nationale et des bons du Trésor ordinaires émis avant le 19 février 1920, date d'ouverture de la souscription;

e) Des obligations de la Défense nationale émises avant la même date;

f) Des titres de rente 3 1/2 p. 100 amortissable libérés avant le 31 janvier 1915 ou admis au bénéfice de l'article 12 de la loi du 31 mars 1915 et de l'article 8 de la loi du 30 juin 1917;

g) Des titres de rente 3 p. 100 *amortissable* appartenant aux séries n^{os} 22 et 62 sorties au tirage du 1^{er} mars 1920 et dont le remboursement devait s'effectuer *au pair* seulement le 16 avril 1920. (Circ. Comptabilité publique, n^o 2275, du 1^{er} mars 1920.)

VALEUR DE REPRISE DES TITRES. — Tous les titres remis en paiement étaient reçus avec valeur au 20 mars 1920, dernier jour de la période d'emprunt, quelle que fût la date réelle de la souscription.

Les bons du Trésor ordinaires étaient acceptés pour leur prix de remboursement diminué des intérêts (touchés par anticipation), au taux propre à chaque bon, restant à couvrir entre le 20 mars et l'échéance.

(71) Le ministre des Finances en a donné la raison suivante : pendant la guerre, le contrôle postal qui fonctionnait à nos frontières pouvait empêcher les coupons existant à l'étranger de venir en France bénéficier de la mesure. Actuellement il serait à craindre que ces coupons ne s'ajoutassent à ceux que possèdent les Français. — On pourrait objecter que l'estampillage récent des titres russes permettait de distinguer les possesseurs Français des autres.

Le prix des bons de la Défense nationale était fixé conformément aux règles ordinaires.

La valeur de reprise était calculée sur le prix de 96 fr. 50 p. 100 du capital nominal des *obligations décennales* et sur le pair des *obligations quinquennales et sexennales*.

Ces prix de base étaient augmentés de la portion acquise de la prime d'amortissement (fixée par l'arrêté du 9 janvier 1920) (72) et diminués des intérêts restant à courir entre le 20 mars 1920 et la date du premier coupon à échoir après cette date.

Les rentes 3 1/2 p. 100 étaient admises, coupon du 16 février détaché, au prix de 182 francs par 7 francs de rente, plus les intérêts courus au 20 mars, soit au prix de 182 fr. 63.

Les arrérages de rentes françaises non échus pouvant être acceptés en paiement pour leur *valeur nominale* étaient :

Rente 5 p. 100 : arrérages aux 16 mai, 16 août, 16 novembre 1920 et 16 février 1921;

Rente 4 p. 100 1917 : arrérages aux 16 mars, 16 juin, 16 septembre, 16 décembre 1920 et 16 mars 1921;

Rente 4 p. 100 1918 : arrérages aux 16 avril, 16 juillet, 16 octobre 1920 et 16 janvier 1921.

Les coupons non échus des obligations de la Défense nationale n'étaient acceptés en aucun cas.

Comme pour les précédents emprunts :

1° Les titres nominatifs déposés ne pouvaient pas être affectés, même pour partie, à une souscription comportant la remise de titres au porteur.

(72) La portion acquise de la prime de remboursement était :

Pour les *obligations décennales* : de 1 fr. 55 p. 100 du capital nominal des obligations du type 1913, et de 0 fr. 23 p. 100 du capital nominal des obligations du type 1919.

Pour les *obligations quinquennales* : de 0 fr. 45 p. 100, par an, du capital nominal pour la première année, de 0 fr. 47 pour la seconde, de 0 fr. 50 pour la troisième, et de 0 fr. 53 pour la quatrième.

Pour les *obligations sexennales* : de 0 fr. 27, 0 fr. 26, 0 fr. 15 ou 0 fr. 04 par 100 francs de capital nominal, suivant qu'il s'agissait d'obligations émises pendant l'un ou l'autre des trimestres suivants : 16 mai-15 août 1919; — 16 août-15 novembre 1919; — 16 novembre 1919-15 février 1920; — 16 février-15 mai 1920.

2° Ne pouvaient être faites dans la forme nominative que les souscriptions immédiatement libérées pour le tout.

Mais, contrairement aux dispositions arrêtées pour les quatre premières émissions :

1° Les souscriptions nominatives donnaient lieu, dès l'origine, à la délivrance d'inscriptions nominatives définitives et non de simples certificats nominatifs de dépôt.

2° Il n'était pas accepté de souscriptions à des rentes mixtes (décret du 9 janvier 1920, art. 5).

LIBÉRATION DES SOUSCRIPTIONS. — Elle pouvait avoir lieu soit immédiatement pour le tout, soit par échelonnement.

Les souscriptions reçues aux bureaux des préposés payeurs aux armées, aux guichets des caisses d'épargne ordinaires, aux colonies ou à l'étranger devaient être libérées immédiatement par le versement d'une somme égale à 100 francs par 5 francs de rente.

Les souscriptions aux autres guichets pouvaient être libérées en quatre termes, à savoir, par 5 francs de rente :

Le jour de la souscription	25 francs.
Le 1 ^{er} mai 1920	25 —
Le 16 juin 1920	25 —
Le 1 ^{er} août 1920	26 —

—
TOTAL.... 101 francs.

Contrairement aux règles appliquées aux trois premiers emprunts, mais conformément à celles du quatrième, les souscriptions de rente *non libérée* pouvaient comprendre non seulement du numéraire, mais des valeurs ou des coupons. Toutefois ces valeurs ou ces coupons n'étaient admis qu'en libération du 1^{er} terme. Les versements des 2^e, 3^e et 4^e termes devaient être constitués exclusivement en numéraire, chèques ou mandats de virement.

Ces versements étaient reçus dans un délai de dix jours à compter de leur échéance, c'est-à-dire au plus tard les 10 mai, 25 juin et 10 août 1920. Ils se faisaient chacun en une seule fois.

Selon l'usage, un intérêt calculé à raison de 6 p. 100 l'an était perçu en cas de retard.

Si un titre non entièrement libéré était compris dans une série sortie au tirage, le porteur n'avait pas droit au remboursement à 150 francs par 5 francs de rente, mais seulement : 1° aux arrérages échus; 2° au remboursement du ou des versements partiels effectués par lui, sous déduction des intérêts de retard calculés jusqu'à l'échéance de remboursement sur les termes non versés dans les délais.

REMISES ET GRATIFICATIONS. — Les mêmes que pour le quatrième emprunt.

RÉSULTATS DE L'EMPRUNT. — Produit effectif : 15 milliards 730 millions de francs (voir chapitre V, section 1, § 3).

SECTION VI

SIXIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE.

(20 OCTOBRE-30 NOVEMBRE 1920.)

Le premier semestre de 1920 n'avait pas réalisé les espérances que la victoire avait fait naître : l'Allemagne payait mal ses dettes, et cependant la reconstitution des régions dévastées, notre faction sur le Rhin (73) et nos opérations militaires en Syrie coûtaient cher. L'emprunt du mois de mars n'avait point comblé le gouffre de notre Trésor; un autre, plusieurs autres appels à l'épargne publique restaient nécessaires (74).

Il convient toutefois de remarquer que, si la situation n'était pas encore telle qu'on l'eût souhaitée, elle s'était améliorée : depuis le début de la législature, d'importantes mesures fiscales avaient été prises, dont les bons effets n'al-

(73) Au 31 juillet 1920, les frais entraînés par l'occupation des rives du Rhin dépassaient 2 milliards de francs, tandis que le total des acomptes versés par l'Allemagne sur ces frais n'était que de 1.338.047.286 marks, dont la contre-valeur était de 402.813.350 francs. (Réponse écrite du ministre des Finances à M. Fourment, sénateur du Var.)

(74) Il n'était même plus possible, à notre avis, de s'arrêter à l'idée d'un emprunt international, en raison des énormes variations du change et aussi des divergences survenues entre les alliés dans le domaine politique.

laient pas tarder à se faire sentir; — le montant des avances de la Banque de France ne s'était pas accru et même il restait au gouvernement une marge d'un peu plus d'un milliard; — enfin le montant des bons de la Défense nationale, des bons ordinaires du Trésor et des dépôts de fonds particuliers était, le 30 juin 1920, inférieur d'environ 1.800 millions au chiffre de novembre 1919.

Nous trouvons ces renseignements dans l'exposé des motifs qui précède le texte de la loi du 2 août 1920. Nous y trouvons en outre, condensé en quelques lignes excellentes, tout un programme financier qu'aucun gouvernement d'aujourd'hui ou de demain ne devrait perdre de vue : « Equilibrer à l'aide de ressources permanentes les dépenses ordinaires, disait le ministre, pourvoir par des emprunts à long terme aux dépenses exceptionnelles qui s'imposent encore, cesser par conséquent le recours aux avances de la Banque de France et aborder, aussi promptement que possible, la consolidation progressive de la dette flottante, tels sont les devoirs qui incombent aux pouvoirs publics. »

D'accord avec ces principes, M. François-Marsal demanda au Parlement l'autorisation d'émettre des rentes perpétuelles 6 p. 100 pour couvrir les dépenses exceptionnelles auxquelles le Trésor aurait à faire face jusqu'à la fin de l'année.

CARACTÉRISTIQUES DE L'EMPRUNT. (Loi et décret du 2 août 1920; décret et arrêté ministériel du 23.) — Le montant de l'emprunt est illimité. Le remboursement pourra avoir lieu, en totalité ou par séries, à partir du 1^{er} janvier 1931.

Le prix d'émission est de 100 francs par 6 francs de rente.

Les rentes jouissent des privilèges et immunités attachés à celles des emprunts émis depuis 1915.

Elles portent jouissance du 16 décembre 1920 seulement, quoique la clôture de l'émission soit fixée au 30 novembre.

Les arrérages en sont payables semestriellement, aux dates des 16 juin et 16 décembre de chaque année.

Les titres sont au porteur ou nominatifs.

Ils sont acceptés en paiement de la contribution extraor-

dinaire sur les bénéfices de guerre instituée par la loi du 1^{er} juillet 1916.

Ils peuvent être achetés au moyen du « fonds spécial » créé par l'article 5 de la loi du 26 octobre 1917.

Les souscriptions sont reçues pour 6 francs de rente et pour tout multiple de 3 supérieur à 6 francs.

Elles peuvent être libérées soit immédiatement pour le tout soit par échelonnement.

Dans ce dernier cas, les souscripteurs ont droit au coupon du 16 juin 1921, mais le prix d'émission est augmenté d'une somme de 1 fr. 15 par 6 francs de rente pour intérêts correspondant au délai accordé.

Montant des versements successifs :

A la souscription	F. 25 »	par 6 francs de rente.
Du 16 au 23 janvier 1921	25 »	—
Du 1 ^{er} au 10 mars 1921.....	25 »	—
Du 16 au 23 avril 1921.....	26 15	—
TOTAL.....F.	101 15	

En cas de retard, le débiteur est passible de plein droit d'intérêts envers le Trésor, à raison de 6 fr. 50 p. 100 l'an, à partir de l'échéance de chacun des termes.

Le premier versement peut être effectué en numéraire et valeurs de toute nature, y compris les rentes, dans n'importe quelle proportion.

Les versements des 2^e, 3^e et 4^e termes doivent être constitués exclusivement en numéraire, chèques ou mandats de virement.

Sont admis en libération des souscriptions, concurremment avec le numéraire et les mandats de virement ou chèques à l'ordre des comptables du Trésor :

1^o Les bons ordinaires du Trésor émis avant le 20 octobre 1920;

2^o Les bons et obligations de la Défense nationale émis avant la même date (75);

(75) L'émission des obligations de la Défense nationale ne fut pas suspendue du 20 octobre au 30 novembre, mais les titres souscrits pendant

3° Les titres de rente 3 1/2 p. 100, pour leur valeur au 30 novembre, calculée suivant les règles établies à l'occasion des cinq emprunts précédents (76);

4° A concurrence de *la moitié* au maximum du montant total de chaque souscription, les titres de rentes 5 p. 100 1915 et 1916, 4 p. 100 1917 et 1918, et 5 p. 100 1920 (art. 4 de la loi).

Les titres de rentes déposés peuvent n'être que partiellement affectés à la souscription, mais, dans ce cas, celle-ci doit être effectuée à la Caisse centrale du Trésor ou à celles des trésoriers-payeurs généraux, receveurs des finances et percepteurs (art. 7 de l'arrêté du 23 août).

5° Enfin les souscriptions peuvent être libérées, en tout ou en partie, au moyen du transfert au compte de la souscription des *versements anticipés effectués conformément à l'article 16 de l'arrêté*.

Par leur importance et leur originalité, ces deux dernières dispositions appellent quelques remarques.

ADMISSION DES TITRES DE RENTES ÉMISES DEPUIS 1915. — On devine le double but de cette mesure, quoique l'exposé des motifs du projet de loi n'y fasse aucune allusion : *Un but intéressé* et fort légitime : augmenter le total de l'émission.

Un but de générosité, que nous ne saurions admettre : faire profiter des avantages du nouvel emprunt les porteurs des anciennes rentes de guerre, attendu, disent à l'envi et en substance les journaux et les brochures de propagande, qu'il ne serait pas juste que les ouvriers de la première heure, les bons citoyens qui ont prouvé leur confiance

cette période n'ont pas pu être versés en paiement de la rente 6 p. 100. La valeur de reprise était calculée, savoir : sur le prix de 96 fr. 50 p. 100 du capital nominal pour les obligations décennales, et sur le pair pour les obligations quinquennales et sexennales. Ces prix de base étaient augmentés de la portion acquise de la prime d'amortissement (portion fixée par l'arrêté du 23 août 1920) et diminués des intérêts à courir entre le 30 novembre et la date du premier coupon ultérieur.

(76) Les rentes étaient admises, coupon du 16 novembre détaché, au prix de 182 fr. 24 par 7 francs de rente, compte tenu des intérêts courus au 30 novembre.

en l'Etat quand il y avait du mérite à le faire, fussent maintenant moins bien partagés que ceux qui ont jugé préférable *d'attendre et de garder leur argent*.

D'abord, est-on bien sûr que, dans leur ensemble, les souscripteurs d'hier et de demain forment deux groupes distincts ? Nous savons, au contraire, par expérience, que d'un emprunt à l'autre la clientèle varie peu.

Est-on bien sûr aussi que beaucoup de capitalistes aient délibérément *gardé leur argent* en vue d'un prochain placement plus rémunérateur ? Nous pensons plutôt que, si certaines personnes n'ont pas déjà souscrit, c'est qu'elles n'avaient pas de disponibilités.

Nous avons dit, à propos du 3 p. 100 et de l'emprunt de 1915, ce que vaut à nos yeux « l'argument d'équité ». Nous n'examinerons donc pas ici, à l'occasion du 6 p. 100, la question du point de vue théorique et sentimental, nous rechercherons objectivement si la conversion du 4 et du 5 p. 100 en 6 p. 100 n'a pas coûté plus que de raison à l'Etat.

Aux termes du décret du 2 août 1920, les rentes étaient décomptées aux prix suivants :

5 %	:	87 50 %	du capital nominal.
4 %	:	70 80 %	—
5 % 1920	:	100 » %	—

(plus la portion acquise de la prime de 50 p. 100 au remboursement).

Mais, étant donné que les valeurs de reprise étaient calculées au 30 novembre, *les prix réels* ressortaient à :

5 % 1915 et 1916	:	87 63 %
4 % 1917	:	71 60 %
4 % 1918	:	71 28 %
5 % 1920	:	100 55 %

ces sommes comprenant les *intérêts courus depuis la dernière échéance* et, en ce qui concerne la rente 5 p. 100 1920, la portion acquise de la prime de remboursement (art. 5 de l'arrêté du 23 août 1920).

Peut-être ces prix étaient-ils raisonnables quand décret et loi parurent au *Journal officiel* ? En tout cas, ils ne

l'étaient plus quand ils furent appliqués, car les cours de nos rentes avaient alors sensiblement fléchi (76).

Exemple : une personne a acheté 100 francs de rente à chacun des cinq précédents emprunts; elle a payé ses 500 francs de rente 8.980 francs.

Aux taux respectifs de reprise de 87 fr. 50 p. 100, 70 fr. 80 p. 100 et 100 francs p. 100, ils représentent un capital effectif de 9.040 francs, productif, à 6 p. 100, d'un revenu de 542 fr. 40.

La conversion coûte donc annuellement à l'Etat 42 fr. 40 (542 fr. 40 — 500).

Si, au contraire, elle avait été faite d'après les cours du mois d'octobre, la valeur totale de reprise n'eût été que de 8.880 francs et les arrérages annuels, à 6 p. 100, n'eussent été que de 532 fr. 80, d'où une économie pour le Trésor de 9 fr. 60 (542 fr. 40 — 532 fr. 80) dans l'hypothèse qui lui est la moins favorable. Car l'économie eût été beaucoup plus forte si les titres échangés, au lieu de provenir, par parties égales, des cinq premiers emprunts, avaient été exclusivement soit du type 4 p. 100, soit du type 5 p. 100 1915; les titres 4 p. 100, au cours moyen de 69 francs, n'auraient représenté qu'un capital de 8.625 francs et une rente 6 p. 100 de 517 fr. 50, au lieu de 542 fr. 40; et les titres 5 p. 100, au cours moyen de 85 fr. 50, un capital de 8.550 francs et une rente 6 p. 100 de 513 francs, au lieu de 542 fr. 40.

Quant au souscripteur, il n'aurait pas eu à se plaindre, puisque, de toutes façons, sa rente aurait été augmentée :

(76)

Cours des Rentes françaises.

	Fin Décembre 1916	Fin Décembre 1917	Fin Décembre 1918	Fin Décembre 1919	Fin Avril 1920	Fin Juillet 1920	Fin Octobre 1920	Fin Décembre 1920
3 %.....	61 »	58 50	61 55	59 55	57 35	58 65	53 80	57 95
5 % 1915 et 1916.	88 25	88 25	88 20	88 30	88 40	88 75	85 72	85 20
4 % 1917.....	»	68 80	71 05	71 10	71 20	71 45	69 »	68 60
4 % 1918.....	»	»	71 75	71 80	70 85	71 10	68 67	69 25
5 % 1920.....	»	»	»	»	100 25	102 20	100 42	97 75

suivant l'espèce de ses titres, elle serait montée de 500 francs à 532 fr. 80, ou à 517 fr. 50, ou à 513 francs. Lui accorder 542 fr. 40, c'est trop, beaucoup trop.

VERSEMENTS ANTICIPÉS. — L'article 16 de l'arrêté du 23 août permettait d'effectuer aux caisses des comptables, avant l'ouverture de la souscription, des versements consistant soit en numéraire, mandats de virement ou chèques, soit en bons du Trésor, bons et obligations de la Défense nationale, soit en rente 3 1/2 p. 100 libérée avant le 31 janvier 1915.

Les versements en numéraire, mandats de virement et chèques étaient reçus par 100 francs ou multiples de 100 francs du 25 août au 19 octobre inclusivement et produisaient intérêts à 5 fr. 75 p. 100 l'an, à compter du lendemain du jour où ils étaient effectués jusqu'au 30 novembre.

Les versements anticipés de toutes valeurs admises en souscription, sauf les rentes 4 p. 100 et 5 p. 100, étaient reçus du 1^{er} septembre au 19 octobre inclusivement, aux conditions suivantes :

Les obligations de la Défense nationale et la rente 3 1/2 p. 100 étaient décomptées comme si elles étaient versées pendant la période même de la souscription pour leur valeur au 30 novembre.

En ce qui concerne les *bons du Trésor et de la Défense nationale*, il fallait distinguer :

a) Si leur échéance était postérieure au 30 novembre, ils étaient reçus, comme les obligations de la Défense nationale, pour leur valeur au 30 novembre;

b) Si leur échéance était antérieure au 30 novembre, ils étaient repris pour leur valeur nominale augmentée des intérêts à 5 fr. 75 p. 100 l'an depuis le lendemain de l'échéance jusqu'au 30 novembre.

Ces dispositions ne prêtent à aucune critique : il était juste que l'Etat servit aux futurs souscripteurs les intérêts qu'ils auraient pu retirer du placement de leurs capitaux s'ils ne les avaient pas versés par anticipation. D'ailleurs il convient de remarquer que la totalité des versements anticipés, y compris le montant des intérêts à 5 fr. 75 p. 100,

devait être appliquée à la souscription entre le 20 octobre et le 30 novembre, et qu'aucun reversement n'était fait à l'intéressé.

MARCHÉ SPÉCIAL. — Il était à prévoir que certains porteurs de rentes de guerre ne disposaient pas d'une somme égale à la valeur des titres qu'ils désiraient échanger. Pour qu'ils bénéficient quand même des dispositions prises en leur faveur, un « marché spécial » avait été organisé à la Bourse de Paris (77) : on pouvait soit y vendre une partie de ses rentes de guerre, à condition d'employer le produit à la souscription, soit y acheter de ces rentes, pour les verser ensuite à l'emprunt, si l'on avait des disponibilités en numéraire.

Le vendeur avait un intérêt évident à l'opération : ses titres étaient repris à un taux supérieur à celui du marché libre; en outre, il gagnait la différence de rendement entre les emprunts anciens et l'emprunt nouveau; il accroissait donc en même temps son capital et son revenu.

L'acheteur, c'est-à-dire le capitaliste qui versait en compte spécial au Trésor les fonds liquides qu'il destinait à la souscription, réalisait sûrement deux bénéfices et éventuellement trois :

1° Ses fonds étaient productifs d'intérêt à 5 fr., 75 p. 100 l'an jusqu'au 30 novembre;

2° Les rentes acquises sur le marché spécial avec la moitié de la provision étaient reprises à la souscription pour un prix supérieur au prix d'achat, supérieur lui-même au prix coté en Bourse;

3° Enfin l'acheteur encaissait le coupon des dites rentes qui était échu avant le 30 novembre.

Il y avait donc pour lui, comme pour le vendeur, augmentation — à notre avis excessive — et de capital et de revenu.

(77) Le « marché spécial » fonctionnait sans intervention de capitaux du Trésor; il devait être assuré par la simple rencontre des particuliers et sociétés vendeurs et acquéreurs.

INSCRIPTION AU NOM DU TRÉSOR DES RENTES 5 P. 100 1920.
— Signalons, en dernier lieu, cette disposition très importante de la loi du 23 août 1920 :

« Article 4. — ... Les rentes 5 p. 100 1915 et 1916, les rentes 4 p. 100 1917 et 1918 remises en couverture des souscriptions *seront annulées*.

« Les rentes 5 p. 100 1920 remises en couverture des souscriptions à l'emprunt autorisé par la présente loi, de même que les rentes du même type acquises au moyen du fonds de soutien et de négociation institué par l'article 5 de la loi du 26 octobre 1917 ou versées en libération de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre *seront inscrites au nom du Trésor*. Les arrérages des dites rentes et leur remboursement seront portés en recette au budget général de l'Etat. *Ces rentes ne pourront être aliénées.* »

Voilà une innovation fort inquiétante.

En effet l'article 6 de la loi du 30 décembre 1919 disait : « Les rentes correspondant aux titres remis en paiement *seront annulées*. » L'article 4 ci-dessus transcrit abroge cette disposition : les rentes subsistent, *mais ne pourront être aliénées*. Alors, pourquoi les laisser subsister ? Et combien de temps durera l'interdiction de vente ? Ne sera-t-elle pas FATALEMENT levée le jour où le Trésor se trouvera à court de ressources ? Et, ce jour-là, non seulement on aura perdu le fruit si précieux de l'amortissement anticipé d'une partie de la Dette publique, mais on justifiera bien difficilement la reprise des rentes 5 p. 100 1920 à des conditions toujours onéreuses, qu'il s'agisse d'emprunt, d'opération du « fonds spécial » ou de règlement de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre.

RÉSULTATS DE L'EMPRUNT :

Versements en numéraire	10.998.236.097 francs
Versements en bons et obligations ..	4.148.401.922 »
Versements en rentes	12.741.779.281 »
TOTAL.....	27.888.417.300 francs.

CONCLUSION

A la séance de la Chambre du 9 juillet 1919, M. Klotz, ministre des Finances, disait : « La vérité est que nous sommes en retard de deux ans d'impôts et de deux emprunts. » Voilà la conclusion même de cette étude. Il ne nous déplait pas qu'elle ait été officiellement formulée par l'homme d'Etat qui, étant ou non au pouvoir, a exercé pendant la guerre une influence considérable sur la politique financière de la France. Ses erreurs ne font pas oublier et n'effacent pas celles de ses prédécesseurs ; elles sont pourtant moins excusables, car elles ont été commises non pas dans l'affolement compréhensible du début des hostilités, mais au cours d'années où la situation militaire et politique du pays permettait de profiter d'une expérience chèrement acquise et de *choisir* les meilleurs moyens de trésorerie.

A qui la faute si, le 9 juillet 1919, nous étions « en retard de deux ans d'impôts et de deux emprunts » ? La réponse se trouve dans les pages qui précèdent. En tout cas, après cet aveu, on ne nous reprochera pas d'avoir tenté de démontrer que des nombreux systèmes financiers qui s'offraient à elle la France a appliqué le pire.

Elle pouvait, comme l'Angleterre et l'Italie, demander à l'impôt une grande partie des sommes qu'il lui fallait ; comme les Empires centraux, émettre de bonne heure de grands emprunts consolidés : elle a préféré les emprunts à court terme (bons et obligations de la D. N.), les avances de la Banque de France (papier-monnaie) et les crédits à l'étranger, — autant d'expédients qui rendent grave, très grave, la situation actuelle.

De 1914 à 1919, nous avons dépensé 208 milliards, et l'impôt ne nous en a donné que 33, et les emprunts conso-

lidés n'en ont fourni que 55 ! Est-ce admissible ? Quelque indulgence que méritent, en raison du poids de leur tâche, les gouvernements qui se sont succédé de 1914 à 1916, comment les absoudre de n'avoir pas mis le Parlement *en demeure* de voter *au moins* des impôts suffisants pour payer les arrérages des emprunts contractés pendant cette période de deux ans et demi, soit 2 milliards 447 millions (1) ? Et comment ne pas les blâmer de n'avoir pas résisté à la pression démagogique d'une Chambre qui, pour se rendre populaire, n'a reculé devant aucune prodigalité ? Faiblesse coupable au premier chef, car (pour ne parler que des deux formes de gaspillage les plus connues et les plus laides) les allocations militaires, accordées à qui en a voulu, et les salaires payés dans les usines de guerre à des ouvriers qui ne les sollicitaient pas, non seulement ont absorbé des milliards et des milliards faciles à économiser, mais ont donné à une foule de gens des goûts de luxe et de paresse qui auront sur la production nationale une très longue et très inquiétante répercussion.

Fin 1919, le ministre des Finances déclarait à la Chambre des députés : « Personne ne se prive de rien. » Erreur. Nombreux sont, en effet, les Français dont les revenus nominaux n'ont pas augmenté proportionnellement à la hausse moyenne des prix ou même n'ont pas augmenté du tout : il y a tant de nouveaux pauvres ! Mais la remarque est exacte pour ceux qui, à un titre quelconque, bénéficient de la circulation anormale des billets de banque, et à ceux-là les Gouvernements ont eu le grand tort de révéler trop tard les multiples inconvénients d'une richesse purement fictive, assez semblable à celle de l'emprunteur qui hypothèque ses biens.

Sous un régime républicain, le peuple a le droit de connaître la vérité, or, pendant la guerre, jamais on ne la lui a dite : sous prétexte de le faire « tenir », on l'a saturé d'optimisme ; on a « maquillé » à ses yeux confiants la situation financière et économique du pays ; on a aiguisé

(1) Rapport de M. Aimond, du 23 décembre 1916. Sénat, n° 470, p. 23 et 26.

et satisfait ses appétits au lieu de le forcer à les restreindre : c'est une faute.

C'en est une autre de l'avoir laissé croire qu'on pouvait follement dépenser parce que « l'Allemagne paierait » ;

Une autre, d'avoir remis à plus tard la liquidation de notre créance sur l'ennemi abattu (2) ;

Une autre, d'avoir donné au contribuable l'illusion qu'on le ménageait, alors qu'on lui créait, à son insu, des obligations dont le fardeau l'écrase aujourd'hui. « On a la sensation, a écrit M. le professeur Jèze (3), que, conseillés « par des banquiers ou des hommes de bourse, les ministres « des Finances en France n'ont pas toujours pris, avec toute « la vigueur nécessaire, la défense des contribuables présents et à venir. »

Depuis le traité de Versailles, l'idéalisme de M. Wilson et le réalisme de M. Lloyd George ne laissent aucun doute sur les conséquences immédiates ou prochaines de ces fautes.

*
* *

Impuissants à changer le passé, regardons devant nous. L'avenir dépend de nos résolutions positives et viriles et non de l'impossible miracle attendu de la Société des Nations (4) ; il sera ce que nous le ferons *nous-mêmes*. L'édifice

(2) « Vainqueurs dans une lutte gigantesque, voulue, provoquée de longue main par l'adversaire, lutte dans laquelle il avait accumulé les crimes, nous étions en mesure de lui imposer sans discussion nos conditions de paix. Ne pouvions-nous pas, ne devions-nous pas en même temps fixer le montant global des dommages devant donner lieu de la part de l'Allemagne à la réparation ? Les Allemands n'avaient à élever aucune protestation. *Ils se sont plaints qu'on ne l'eût pas fait* ! De n'avoir pas fixé ce montant, nous nous trouvons en présence d'un aléa redoutable ». (M. Dubois, député de la Seine, dans le rapport présenté au nom de la Commission chargée d'examiner le projet de loi portant approbation du traité de paix en ce qui concerne les réparations et les clauses financières).

(3) Cité par M. le député Labroue, *J. off.* 29 mai 1918, Chambre, *Débats*, p. 1572.

(4) Le Conseil de la Société des Nations, institué par l'article 4 du pacte I du traité de Versailles, a tenu sa première réunion le 16 janvier 1920, « date qui sera inscrite dans l'histoire comme celle de la naissance du monde nouveau », a dit son président, M. Léon Bourgeois. Or, à cette

à élever est immense. N'importe ! Précisons-en l'architecture ; sur des assises inébranlables dressons murs et charpentes solides ; nos enfants et petits-enfants achèveront l'ouvrage. Comptons sur nous, puisqu'il n'est que trop avéré que nous ne pouvons nous appuyer de façon permanente ni sur l'Amérique, trop éloignée, ni sur l'Angleterre, revenue à son « superbe isolement ».

D'abord, qu'on se persuade bien que la solution de tous les problèmes de reconstitution est subordonnée au rétablissement de l'équilibre financier.

En second lieu, qu'on se garde de croire qu'on obtiendra cet équilibre en prenant simplement le contre-pied de tout ce qui a été fait jusqu'ici. La maxime « *contraria contrariis curantur* » n'est pas toujours vraie.

C'est ainsi qu'après avoir tout attendu de l'Allemagne, ce serait un crime de n'en plus rien attendre. Elle peut payer, il faut donc qu'elle paye, et notre créance sur elle doit former l'élément actif essentiel de notre bilan. Elle ne paiera pas si nous cherchons à prélever sur son *revenu* annuel les milliards nécessaires à l'extinction de sa dette, mais elle paiera si nous prenons sur son *capital nature* une somme suffisante pour gager un emprunt mondial.

Enfin ce serait une sottise de vouloir rattraper *trop vite* le « retard de deux ans d'impôts et de deux emprunts ». D'une part, en effet, la perception d'*impôts excessifs* à le *défaut particulier* de frapper certaines catégories de citoyens au delà de leurs forces contributives et le *défaut général* — même dans l'hypothèse d'une équitable répartition — de nuire au développement économique du pays tout entier. D'autre part, des *emprunts trop fréquents* (l'emprunt n'est d'ailleurs qu'un impôt différé) usent le crédit de l'Etat, enlèvent aux billets de banque une partie de leur valeur d'achat, et, par conséquent, aggravent la crise du change et font hausser les prix.

assemblée, où la France, l'Empire britannique, la Belgique, l'Italie, la Grèce, l'Espagne, le Japon, le Brésil, étaient représentés, à cette assemblée, convoquée par M. Wilson lui-même, il manquait les Etats-Unis, qui n'avaient pas voulu ratifier le traité !

Certes il est désirable que la vie devienne moins chère, mais *progressivement* et non pas brusquement. Si étrange que cela paraisse à première vue, il faut que la baisse n'ait lieu qu'au fur et à mesure que l'augmentation en nombre des objets produits compensera la diminution du prix de vente de chacun de ces objets. Le budget actuel de l'Etat exigeant beaucoup plus d'argent qu'autrefois, il est nécessaire à son équilibre que les revenus nominaux des contribuables et, conséquemment, les prix se maintiennent à un niveau élevé. Ce n'est pas avec les 40 milliards de revenus d'avant-guerre qu'on alimenterait un budget de 25 milliards.

Que faire ?

1° *Produire davantage*. Cela est possible dès à présent en ce qui concerne l'agriculture et le sera pour l'industrie quand nos malheureuses usines du Nord et de l'Est seront relevées de leur ruines (3).

(3) Les statistiques suivantes donnent une idée du magnifique travail de reconstitution qui a déjà été fait dans les régions dévastées :

Les moyens de communication ? Un an après l'armistice, sur le réseau du Nord, le nombre des kilomètres non exploités se trouve réduit à 12 pour les voies uniques et à 13 pour les voies doubles; 321 ponts sur 601 sont définitivement rétablis; 4 grands tunnels ont été réparés, le cinquième déblayé, les voies y sont posées. Au réseau de l'Est, sur 930 kilomètres de lignes à double voie à refaire, 853 ont été remis en état; il ne reste hors d'usage que 7 kilomètres de lignes à voie unique; 64 ponts sur 214 sont reconstruits. Sur 1.100 kilomètres environ de canaux rendus inutilisables, 900 sont remis en service, les gares d'eau agrandies et multipliées.

La reconstruction des régions libérées ? Sur 3.535.000 hectares de terres dévastées, 6/7 étaient débarrassés de projectiles, 2/3 débarrassés, en outre, de tranchées et de réseaux de fil de fer, 1/2 avait reçu un premier labour, 1/3 des démolitions dans les villes avait été déblayé.

Les emblavements ? 37,4 p. 100 de la superficie cultivée en 1913 était ensemencée en 1919, et 62,2 p. 100 en 1920.

La condition industrielle et minière ? Elle était la suivante : Au 1^{er} mars 1920, sur 3.201 établissements industriels recensés, 2.247 avaient repris leur exploitation. La proportion du nombre des ouvriers au travail s'élevait, par rapport aux effectifs de 1914, à 10 p. 100 en juillet 1919, et, par une progression soutenue, à 34 p. 100 au 1^{er} mars 1920, atteignant même jusqu'à 50 et 57 p. 100 pour certaines catégories, 41 p. 100 notamment dans l'ensemble des textiles. Par contre, les mines n'enregistraient qu'une progression passant de 2 à 13 p. 100, et la métallurgie de 14 à 23 p. 100 dans le même laps de temps.

(Extrait du rapport du Conseil d'administration à l'Assemblée générale du *Crédit Lyonnais*, tenue le 28 avril 1920).

2° *Economiser*. Si tout le monde est d'accord sur le principe, les avis sont partagés quant aux moyens de l'appliquer. Le nôtre diffère de celui des commissions et des assemblées parlementaires, qui, bien intentionnées sans doute, mais insuffisamment informées des besoins des ministères dont elles prévoient les dépenses, sont, au petit bonheur, tantôt prodigues et tantôt avares. Par exemple, ce n'est pas une économie que de marchander quelques milliers de francs à des fonctionnaires *indispensables*; c'en est une qui s'impose, au contraire, que de supprimer radicalement tous rouages et agents administratifs *inutiles*. Rien n'est plus onéreux, en dépit des apparences, que d'anémier les services publics par des compressions budgétaires à courte vue; rien n'est plus funeste que de laisser aux mains de l'Etat des services dont il est incapable d'assurer le bon fonctionnement. Si la preuve était encore à faire qu'il est le plus mauvais des commerçants et des industriels, nous rappellerions le déficit des postes, télégraphes et téléphones : plus d'un demi-milliard en 1920 ! Chacun sait ce que lui coûtent ses voies ferrées, ses arsenaux, ses manufactures, etc., parce que son personnel n'a aucun profit à retirer de la prospérité de l'entreprise et parce qu'il ne veut pas — par routine — ou ne peut pas — avec son vieil outillage — employer les méthodes de l'industrie privée, toujours appliquée, sous le fouet de la concurrence, à la recherche du mieux.

En définitive, *la régie intéressée* doit remplacer la gestion directe chaque fois que cette gestion suppose des aptitudes industrielles et commerciales que l'Etat n'a pas. Administrer et contrôler, voilà sa véritable fonction. Elle suffirait à son activité s'il la remplissait intégralement.

Il est en outre un moyen d'économiser de nombreux milliards : *rendre effective la responsabilité* de tous ceux qui, à un degré quelconque, depuis les ministres — et pourquoi pas le Président de la République lui-même ? — jusqu'au plus humble expéditionnaire, participent aux affaires publiques. Cette responsabilité, dira-t-on, existe déjà. Notamment, pour les ministres, il est édicté par l'article 151 de la loi de finances du 25 mai 1817 « qu'ils ne pourront, sous

leur responsabilité, dépenser au delà du crédit... » et, par l'article 9 de la loi du 13 mai 1830, que « toute dépense non créditée sera laissée à la charge personnelle du ministre contrevenant ». Il n'en est pas moins vrai qu'en tout temps et surtout depuis 1914, les dépassements de crédits se pratiquent couramment dans tous les ministères, sauf régularisation ultérieure par les Chambres; mais comment pourraient-elles refuser les crédits additionnels demandés, puisque les dépenses *sont faites à ce moment-là*? Un tel abus n'est pas seulement la négation même des droits du Parlement en matière financière, il est un intolérable facteur de désordre et de déficit. Le législateur doit y mettre un terme, en décidant que les ordonnateurs seront justiciables de la Cour des Comptes, comme les comptables publics.

Ceux-ci sont soumis à d'interminables vérifications et contre-vérifications. Peut-être sont-elles justifiées par la faiblesse actuelle des sanctions, sinon prévues, du moins appliquées? N'empêche que chaque chiffre, refait et pointé dix fois avant l'entérinement des Conseils de Préfecture ou de la Cour des Comptes, suivant les cas, finit par coûter très cher. Une énorme économie de temps et d'argent serait réalisée si moins de gens passaient leur vie, à peu près en pure perte, à recommencer le travail des autres. Que de contrôleurs, civils et militaires, de tous noms et grades, pourraient être supprimés si l'Etat d'abord ne confiait une caisse qu'à des agents offrant le maximum de garanties au triple point de vue de l'activité, de la compétence et de la probité, et, de plus, était pécuniairement et judiciairement impitoyable pour ceux qui ne savent pas, ne peuvent pas ou ne veulent pas accomplir leur devoir, tout leur devoir!

Même rigueur à l'égard de ceux qui, ne maniant pas les fonds publics, n'ont à répondre que des fautes de paresse ou d'ignorance. Le temps n'est plus des non-valeurs, des sinécures, des inamovibilités, des droits réputés intangibles. Tout fonctionnaire, si haut placé soit-il, qui, volontairement ou involontairement, ne remplit pas sa tâche, doit disparaître de gré ou de force. Il y a, paraît-il, en France,

100.000 fonctionnaires de plus qu'en 1914. On nous convaincrà difficilement qu'ils sont tous utiles. Une épuration judicieuse allégerait très opportunément notre budget.

Encore quelques réflexions : au moment où, pour sortir de la crise aiguë dans laquelle il se débat, le pays tout entier devrait fournir double labeur, le Parlement, non content d'avoir institué la *journée de huit heures*, multiplie à plaisir les *journées sans travail* : fêtes nouvelles, commémorations, anniversaires, tout est prétexte à chômage. Pourquoi ?

La France est pauvre, et elle n'a pas à s'en cacher, tant est honorable la cause pour laquelle elle s'est endettée. Pourquoi donc, à Paris, en province, et avec le même faste que jadis, tant de réceptions et de déjeuners officiels ? Pourquoi tant de voyages ministériels, tant de missions à l'étranger aux fins vagues et médiocres ?

Pourquoi, suivant une détestable habitude d'avant-guerre, verser aux départements, aux communes, aux groupements de toute espèce et aux particuliers, sous des rubriques diverses (subventions, allocations, primes, indemnités, secours), des sommes énormes auxquelles il serait aisé de trouver un bien meilleur emploi ? Pourquoi entretenir dans les esprits la funeste notion de l'Etat-providence ?

Enfin, puisque c'est à nous qu'est échu, suivant l'expression courante, le rôle flatteur mais onéreux de « gendarmes du monde », est-il déraisonnable de souhaiter que nos alliés et amis supportent une part de nos frais de garde ?

3° *Il faut réduire la dette flottante.* Que le Gouvernement soit maître des voies et moyens, mais qu'il fasse vite ! Quoique tardif, le recours à la *Loterie* donnerait des résultats très appréciables.

4° Ce premier et salutaire effort accompli, il faudra sans désespérer commencer à amortir *la dette consolidée* : l'enflure du budget le commande et, aussi, la prospérité de la France. A l'heure actuelle, trop de capitaux ont été soustraits au commerce et à l'industrie et trop de gens, devenus rentiers à l'appel de l'Etat, ont la possibilité de vivre sans rien faire. Paresse, égoïsme et non-valeur sont à éliminer d'une société bien ordonnée.

5° *L'impôt*, aidé par de sévères économies, permettra cet

amortissement progressif. C'est dire que la politique financière que les nouvelles Chambres ont inaugurée et qui s'est traduite par la création d'importantes ressources normales (Loi du 25 juin 1920) devra être suivie longtemps encore. Expliquons-nous : nous approuvons sans réserve les tendances courageuses de cette politique, mais les tendances seulement. Quant à ses réalisations concrètes, elles sont peu satisfaisantes : elles ont les défauts de toute œuvre hâtivement conçue par des hommes inexpérimentés, et il en résulte que « l'impôt direct ne rend pas », suivant la constatation de M. Ribot, et que les impôts indirects — notamment l'impôt sur le chiffre d'affaires, dont on attendait des merveilles, — produisent moins de milliards que de déceptions. On n'en est pas surpris si on remarque que :

Sur environ 40 millions d'individus qui payaient, en 1913, la contribution personnelle-mobilière, 557.000 seulement (chiffre fourni au Sénat par le garde des Sceaux) sont assujettis à l'impôt général sur le revenu ;

Sur 2.500.000 patentés en 1913, un million seulement sont frappés par l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux ;

120.000 agriculteurs seulement acquittent l'impôt sur leurs bénéfices, pour un total absolument dérisoire de 13 millions de francs ;

32.000 Français seulement versent l'impôt sur les bénéfices des professions « libérales », alors que 120.000 les exercent.

En fait, ne payent intégralement ce qu'ils doivent que les citoyens dont l'Etat connaît les ressources exactes en raison de circonstances particulières.

Est-ce à dire qu'il faille — comme le proposent déjà leurs irréductibles adversaires — supprimer les impôts cédulaires ? Qu'on s'en garde bien — quoique l'essai n'ait pas été jusqu'ici très heureux — car seul est équitable l'impôt qui est assis sur les revenus des contribuables. Mais, pour en accroître le rendement :

4° Il conviendrait, à notre avis, de réduire les dégrèvements à la base. Rien de mieux que de ménager les petites bourses et de tenir grand compte des charges de famille.

Le respect de la justice fiscale ne nous semble cependant pas exiger, par exemple, que l'impôt global ne joue, en moyenne, qu'à partir de 10.000 francs, et l'impôt sur les traitements et salaires, aussi en moyenne, qu'à partir de 7.000 francs.

2° Il faut prévenir la fraude et la châtier sans miséricorde. L'ère, ridicule et immorale, des pétitions en remise gracieuse des pénalités encourues doit être irrévocablement close, celle de l'inflexible répression doit commencer. Mais comment instaurer le nécessaire régime de salubrité fiscale si l'on refuse à l'Administration les moyens de contrôle et l'autorité dont elle a besoin ?

D'ailleurs cette question se rattache à une autre, que nous avons déjà examinée et qu'il suffit de rappeler.

C'est à grand'peine que les comptables publics parviennent à encaisser les sommes qui leur sont apportées spontanément, et l'on espère qu'ils presseront les débiteurs retardataires et traqueront les fraudeurs ! Ils s'y efforcent, certes, mais n'y arrivent pas. Et les impôts anciens rentrent péniblement et les nouveaux « ne rendent pas ». Il en sera ainsi, avons-nous dit, aussi longtemps que les services financiers — découragés par un impossible travail et enrayés par les innombrables réclamations que provoquent des lois qui ne sont pas au point — ne seront pas réorganisés. Pas de demi-mesures ! Des transformations radicales, donc des simplifications. Comment se fait-il que la guerre, destructrice de tant de choses réputées infrangibles et sacrées, n'ait pas supprimé un seul des registres, bordereaux et autres pièces de comptabilité qui étaient en usage et honneur en 1914 dans les bureaux de l'Etat ? Qu'on chasse la routine, qu'on adapte les organismes fiscaux aux nécessités présentes (peut-être l'avis des agents intéressés ne serait-il pas à dédaigner ?) et non seulement la création de nouveaux impôts sera inutile, mais plusieurs types de ceux qui existent — types que nous avons traités ailleurs de poussière encombrante, onéreuse et malsaine — pourront disparaître sans perte pour le Trésor.

Faire rendre le maximum au plus petit nombre possible de contributions et de taxes, réparties de façon rigoureusement proportionnelle aux facultés de chacun, voilà le but

à poursuivre infatigablement. On l'atteindra, si ardu soit-il, en substituant d'urgence aux mesures de détail et aux expédients au jour le jour un plan financier homogène et une complète réforme administrative.

Libre donc aux pessimistes de déclarer que le problème proposé est insoluble; nous restons convaincu que « le mot impossible n'est pas français ». Notre chère patrie a connu d'autres jours mauvais, plus mauvais que ceux que nous vivons, et pourtant elle n'est pas morte; son génie a triomphé de toutes les embûches, de toutes les catastrophes, de toutes les trahisons. Elle est sortie grandie de la tourmente révolutionnaire; écrasée à Waterloo, forcée en 1870-71 de capituler à Sedan, à Metz et à Paris, chaque fois elle a consterné ses ennemis et émerveillé le monde, tant elle était prompte à reprendre sa place à la tête des nations; et l'on douterait de sa renaissance quand elle a contraint l'Allemagne à lui demander grâce et à lui rendre ses provinces volées !

En 1815, notre rente 5 p. 100 ne valait plus que 50 francs; en 1824, elle était remontée à 105 francs. En 1815, l'Angleterre, après avoir vaincu Napoléon, s'est trouvée dans une situation comparable à la nôtre; pourtant elle en est sortie, comme le rappelait un jour M. Ribot, « parce qu'elle a été « courageuse, parce qu'elle a fait un effort presque héroïque, parce qu'elle s'est imposé les taxes les plus dures, « et aussi parce qu'elle a été aidée par un grand développement industriel et une large augmentation de la production » : voilà qui doit rasséréner les esprits les plus sombres, car, si l'Histoire ne se répète pas, du moins « s'imite-t-elle », suivant le mot de Pascal parlant de la Nature.

La méthode et l'action viennent à bout de tout.

Ce livre peut se résumer en quelques lignes : Victor Hugo a dit de la France *vaincue* d'il y a 50 ans qu'elle « marcha par Gambetta, mais boita par Trochu ». Nous n'avons à décerner ni à refuser de palmes à personne; cependant, après tant de fautes commises au cours des années sanglantes par les Gouvernements et par les Chambres, nous sommes autorisé à penser que la France *victorieuse* de 1914-

1920 marcha par ses armées, mais boita par ses finances. Ces fautes, il importe de les réparer sans délai. Une fois lavées les dernières souillures de l'invasion et restaurés nos départements saccagés par la barbarie allemande, *il faudra réduire notre Dette publique*. Précisément parce que l'œuvre à accomplir est presque surhumaine, chacun doit s'y employer de tout son cœur, de toutes ses forces physiques, intellectuelles et morales : le sort même de la patrie en dépend.

Si, pour le malheur du monde, le fléau de la guerre s'abat-tait de nouveau sur elle, sans aucun doute elle serait défendue par des soldats égaux en héroïsme à ceux de la Marne, de l'Yser, de Verdun et de la Somme; mais puisse-t-elle posséder alors un autre Joffre, un autre Clemenceau et, au plein sens du mot, un ministre des Finances !

Vu : *Le Président de la Thèse,*

G. PIROU.

Vu : *Le Doyen,*

L. DUGUIT.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Bordeaux, le 29 juin 1922.

Le Recteur de l'Académie,

R. THAMIN.

Les visas exigés par les règlements ne sont donnés qu'au point de vue de l'ordre public et des bonnes mœurs (Délibération de la Faculté du 12 août 1879).

BIBLIOGRAPHIE

- ALLIX (Edgard). — *Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française*. Arthur Rousseau, 1921.
- BARTHÉLEMY (Joseph). — *Du renforcement du pouvoir exécutif en temps de guerre*. Conférence. Félix Alcan, 1915.
- *Le contrôle parlementaire en temps de guerre*. Conférence. Félix Alcan, 1915.
- BLOCH (Jean de). — *La guerre future*. Traduction française.
- BONNARD (Roger). — *Les finances de guerre*. *Revue de science et de législation financières*, avril, mai, juin 1913.
- BOUILLOUX-LAFONT (Marcel). — *Essai sur le rôle économique et financier de la « Société des Nations »*. Étampes, 1918.
- BOURGEOIS (Émile). — *Les origines de la guerre*. Conférence. Félix Alcan, 1915.
- CERFERR DE MÉDELSHEIM (G.) — *Le nerf de la guerre*. Berger-Levrault, 1916.
- COMBAT. — *Les finances publiques et la guerre 1914-1915*. Berger-Levrault, 1915.
- DAVIES. — *Finances anglaises et allemandes*.
- DESPEAUX (Albert). — *La richesse de l'Allemagne*. *L'Information financière* des 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16 et 17 décembre 1918.
- *Les fluctuations des changes*. *L'Information financière* des 13, 15, 19, 20, 21 et 22 mai 1920.
- ÉVESQUE (Maurice). — *Les finances de guerre au xx^e siècle*. Félix Alcan.
- FAURE (Fernand). — *Deux ans de guerre sans relèvements d'impôts*. *Revue politique et parlementaire*, août 1916.
- GIDE (Charles). — *Cours d'économie politique*.
- GIRAULT (Arthur). — *La politique fiscale de la France après la guerre*. Léon Tenin, 1916.
- HARISTOY (Just). — *Les opérations financières de la France pendant la guerre de 1870-1871*. *Revue de science et de législation financières*, 1914, p. 389-434.
- JÈZE (Gaston). — *Les finances de guerre de la France*, I, 1915; II, 1918. Giard et Brière.
- *Les finances de guerre de l'Angleterre*, I, 1915; II et III, 1916.
- *Le plan financier de guerre de l'Angleterre*. Conférence. Félix Alcan, 1915.

- JÈZE (Gaston). — Les finances de guerre de l'Italie, 1916. Giard et Brière.
- KEYNES (John-Maynard). — Les conséquences économiques de la paix.
- LABAND. — Le droit public de l'Empire allemand. Giard et Brière, 1904.
- LABROUE (Henri). — Pour donner 45 milliards au Trésor. *La Petite République*, 29 juin 1917.
- LACHAPELLE (Georges). — Nos finances pendant la guerre. Armand Colin, 1915.
- LEROY-BEAULIEU (Paul). — Traité de la science des finances, 6^e édition.
- LÉVY (Raphaël-Georges). — La guerre et les finances. Conférence. Félix Alcan, 1915.
- La force financière des États. *Revue des Deux-Mondes*, t. IX, 1912.
- Le capital et les impôts sur le capital. *L'Information financière* des 23, 24, 25, 26, 27 juillet 1918.
- NOGARO (Bertrand). — Solidarité financière et Société des Nations. *L'Information financière* des 27, 28, 29, 30 mars et 1^{er} avril 1919.
- POLIER (Léon). — Les raisons de l'optimisme financier. *Le Correspondant*, décembre 1917.
- RIESSER. — Préparation et conduite financière de la guerre. Traduction française. Fischer, 1909.
- RIST (Charles). — L'Allemagne et le maintien de sa vie économique pendant la guerre. Conférence. Félix Alcan, 1915.
- RIX (Jean). — La crise des changes. *L'Information financière* des 26 janvier et 4 février 1919.
- RUYSSEN (Th.). — De la guerre au droit. Félix Alcan, 1920.
- SAUVAIRE-JOURDAN (F.). — La vitalité économique de la France avant et après la guerre. Félix Alcan, 1918.
- SERRIGNY (Bernard). — Les conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre.
- STOURM. — *Revue de Paris*, 1^{er} mars 1896.
- WAGNER (Adolphe). — Traité de la science des finances Édition française, 3 vol., Giard et Brière, 1909.

Revue et journaux 1914-1920.

- Annales politiques et littéraires*, 15 février 1920, p. 146 ; 20 juin 1920, p. 518.
- Bulletin de statistique et de législation comparée.*
- Circulaires de la Direction de la comptabilité publique et de la Direction du mouvement général des fonds.*
- Économiste européen.*
- Économiste français.*
- Illustration économique et financière*, 19 avril 1919.
- Information financière.*
- Journal des économistes.*
- Journal officiel.*
- Les principaux quotidiens de Paris et de province.*

Nouvelle Revue, 15 avril 1920.

Revue d'économie politique.

Revue de Paris, 1^{er} mars 1896 et 1^{er} février 1915.

Revue de science et de législation financières.

Revue des Deux-Mondes.

Revue politique et parlementaire, 1895, t. IV, p. 401 et s., n^o du 10 janvier 1915.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE PREMIER. -- La situation financière en août 1914....	20
Les budgets de 1904 à 1913. — Les déficits; artifices et moyens de fortune employés pour les combler. — La formule « ni emprunt ni impôts nouveaux ». — Projet d'emprunt Charles Dumont. — Le budget de 1914. — Émission de rentes 3 1/2 p. 100 amortissables. — Ajournement de la liquidation du 31 juillet 1914. — Moratoria accordés aux banques. — Banque de France; ses rapports pendant la guerre de 1870-1871 avec les particuliers et avec l'État; cause principale de la confiance qu'elle inspire.	
CHAPITRE II. — Ressources de guerre.....	40
La liquidation du 31 juillet 1914. — Moratoria relatifs aux effets de commerce et aux dépôts en banque. — Pouvoirs financiers conférés par le Parlement au gouvernement, aux termes de la loi du 5 août 1914. — Le « vote of credit » anglais. — Les crédits budgétaires de 1915 à 1919. — Le budget de 1920.	
SECTION PREMIÈRE. — RÉSERVES FINANCIÈRES ET TRÉSORS DE GUERRE.....	56
L'or de la tour de Spandau. — L'encaisse métallique de la Banque de France.	
SECTION II. — IMPÔTS EXTRAORDINAIRES.....	59
Nos dépenses publiques d'août 1914 à décembre 1919. — Emploi abusif des moyens de trésorerie. — Méthode toute différente en Angleterre et en Italie. — Dans quelle mesure convient-il de recourir à l'impôt et à l'emprunt? — L'emprunt et les générations futures; réfutation de la théorie ricardienne. — Recettes nouvelles créées par les lois des 30 décembre 1916, 31 juillet 1917, 31 décembre 1917, 29 juin 1918 et 25 juin 1920. — Rendement des impôts en France et en Angleterre. — Remarques sur les impôts dits indirects. — Causes du déficit : insuffisance de nouveaux impôts, faible rendement des anciens; entraves au recouvrement; excès des dépenses publiques. — Nécessité d'une complète réforme administrative.	
SECTION III. — EMPRUNTS : LEURS DIFFÉRENTES FORMES. SIMPLES DÉFINITIONS.....	101

	Pages
CHAPITRE III. — Avances des Banques de France et de l'Algérie	103
SECTION PREMIÈRE. — LA BANQUE DE FRANCE ET SES SUCCURSALES	104
Avances et réalisations de crédit successives. — Limite d'émission des billets, leur circulation. — Encaisse métallique. — La transmissibilité des bons de la Défense nationale réduirait-elle l'inflation fiduciaire? — Amortissement de la Dette publique avec le papier-monnaie. — Le Parlement et l'émission du papier-monnaie. — Le change. — Papier-monnaie en circulation dans le monde entier. — Renouvellement du privilège de la Banque de France. Les débats à la Chambre des députés. — Les bénéfices de la Banque.	
SECTION II. — LA BANQUE DE L'ALGÉRIE	144
Renouvellement de son privilège. — Conditions de ses avances à l'État.	
CHAPITRE IV. — Dette flottante	148
Opérations de trésorerie, août-décembre 1914. — Avances aux chambres de commerce françaises et à des gouvernements étrangers.	
SECTION PREMIÈRE. — AVANCES DES TRÉSORIERS-PAYEURS GÉNÉRAUX	150
SECTION II	156
§ 1. — <i>Bons de la Défense nationale</i>	156
Décret du 13 septembre 1914. — Coupures, échéances, intérêts, barrement et domiciliation. — Avantages accordés aux souscripteurs. — Exemples pris en Italie et en Angleterre. — Cours comparés des fonds des nations belligérantes. — Remises des comptables. — Délivrance des bons. — Règlements partiellement effectués en bons de la Défense nationale : 1 ^o compléments et majorations de pécules alloués aux ayants droit des combattants décédés ; 2 ^o indemnité fixe de démobilisation et primes supplémentaires ; 3 ^o retrait des bons de monnaie des régions libérées et remboursement des dépôts ou avances de fonds effectués aux caisses des collectivités émettrices ; 4 ^o paiement des premiers arrérages des pensions militaires. — Importance de l'émission jusqu'au 30 novembre 1920 ; ses dangers.	
§ 2. — <i>Bons du Trésor ordinaires</i>	182
Réquisitions militaires. — Éléments et total de la Dette flottante au 30 novembre 1920.	
CHAPITRE V. — Dette publique à terme	190
SECTION PREMIÈRE. — DETTE INTÉRIEURE	190
§ 1. — <i>Obligations de la Défense nationale</i>	191
1 ^{re} série : obligations décennales (1915). — 2 ^e série : obligations quinquennales (1917). — 3 ^e et 4 ^e séries : obligations décennales et sexennales (1919).	
§ 2. — <i>Obligations du « Crédit national »</i>	211
Le Crédit national, son organisation, son caractère, son but. Première émission (1919), deuxième émission (1920).	
§ 3. — <i>Emprunt 5 p. 100 amortissable (1920)</i>	220
Principales caractéristiques et résultats.	
§ 4. — <i>Liquidation de la rente 3 1/2 p. 100 amortissable (1914)</i>	221
Critique des moyens employés par le gouvernement pour cette liquidation. Raison d'équité, raison d'intérêt présent et futur.	

SECTION II. — DETTE EXTÉRIEURE	230
Montant de cette dette. Sa formation. — Envois d'or en Angleterre. — Prêt au Trésor français de titres provenant des pays neutres. — Emprunt solidaire franco-anglais de 500 millions de dollars (1915). — Émission par la France seule de deux emprunts aux États-Unis (août 1916 et avril 1917). — Émission au Japon de bons du Trésor (juin 1917). — Avances du Trésor américain et du Trésor anglais aux alliés. — Peut-on espérer l'annulation pure et simple des dettes entre alliés? — « Suggestions » américaines.	
CHAPITRE VI. — Dette intérieure perpétuelle et à long terme....	252
<i>Généralités</i> : Modes d'émission. — Types d'emprunts. — Emprunts anglais et emprunts allemands. — Les émissions au-dessous du pair et les générations futures. — L'immunité fiscale de la rente et les généra- tions futures. — Emprunts perpétuels; emprunts amortissables ou temporaires. — Aperçu de quelques projets inspirés par la guerre : Impôt exceptionnel sur le capital. — Projets Victor Boret, Geibel, André Lefèvre, Louis Guislain. — Emprunt-loterie et loterie au point de vue moral. — Admission des rentes anciennes en libération des nouvelles souscriptions.	
SECTION PREMIÈRE. — PREMIER EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE.....	281
Prix d'émission et bonification. — Prix d'acceptation des bons, obli- gations et titres 3 1/2 p. 100. — Reprise des rentes 3 p. 100. — Prélève- ment sur les livrets des caisses d'épargne. — Concours des compagnies d'assurances, syndicats et groupements professionnels. — Remises des comptables. — Mécanisme de l'émission. — Résultats de l'emprunt.	
SECTION II. — DEUXIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE.....	291
Caractéristiques. — Prix d'émission. — Moyens de libération. — Commissions, remises et gratifications. — Résultats de l'emprunt.	
SECTION III. — TROISIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE.....	297
En quoi il diffère profondément des deux précédents. — Inutilité de la limitation. — Que vaut le choix du type 4 p. 100? — Paiement en rentes de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre. — Fonds spécial destiné à faciliter la négociation des emprunts de la Défense nationale. — Moyens de libération. — Comptables pouvant recevoir les souscriptions. — Écritures. — Prix d'émission. — Sous- criptions en valeurs et souscriptions en numéraire. — Paiement du prix des rentes <i>attribuées</i>. — Résultats de l'emprunt.	
SECTION IV. — QUATRIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE DIT EMPRUNT DE LA LIBÉRATION	311
Économie générale. — Moyens de libération : bons et obligations de la Défense nationale, bons du Trésor ordinaires, rentes 3 1/2 p. 100, arrrages de rentes françaises, arrrages d'emprunts émis ou garantis par l'État russe. — Débats parlementaires. — Remises et gratifications. — Résultats de l'emprunt.	
SECTION V. — CINQUIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE DIT EMPRUNT DE LA PAIX.....	321
Nécessité d'un nouvel appel au crédit public. — Raisons politiques qui ont retardé l'émission. — Situation financière de la France en décembre 1919. — Caractéristiques de l'emprunt. — Moyens de libération. —	

Valeur de reprise des titres. — Remises et gratifications. — Résultats de l'emprunt.

SECTION VI. — SIXIÈME EMPRUNT DE LA DÉFENSE NATIONALE..... 330

Caractéristiques. — Moyens de libération. — Admission des titres de rentes émises depuis 1915; critique de cette mesure. — Quelques cours des rentes françaises de 1916 à 1920. — Versements anticipés. — Marché spécial. — Inscription au nom du Trésor des rentes 5 p. 100 1920 remises en couverture des souscriptions; dangers de cette disposition. — Résultats de l'emprunt.

CÓNCLUSION..... 339

BIBLIOGRAPHIE..... 351



BORDEAUX
IMPRIMERIE Y. CADORET
G. DELMAS, Succ^r
47, Rue Poquelin-Molière, 47